

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★ Inhalt:

Das Schrotteinkaufsmonopol vor der Enquête	1085	Transaktionen der Gruppe Rohde	1105
Senkung der Gütertarife	1088	Die Liquidation des „Kommenden Tag“	1106
<i>Prof. Dr. W. Prion</i> , Finanzierung und Kalkulation bei der Rationalisierung	1091	Sigmund Bergmann	1106
<i>Dr. Alfred Schmoner</i> , Die Staatsschulden der ehemaligen Donaumonarchie	1094	Schwierige Abwicklung des Falles Neurath	1107
Die Probleme der Woche	1097	Kaliproduktion in Rußland?	1107
Konferenz der Notenbankleiter	1097	Weitere Kredite für Rußland	1108
Die Zukunft des Goldes	1098	Die letzten Transaktionen des Schwedentrusts	1108
Abkommen Seehandlung — Girozentrale	1099	Stillstand der Lirahausse?	1109
Die zweite Rentenbank-Emission	1099	Konjunktur-Barometer	1110
Der deutsche Sozialetat	1100	Die Warenmärkte	1111
Neue Treurabatte im deutsch-französischen Kohlenverkehr	1100	Der Geld- und Kapitalmarkt	1113
Die Vereinbarungen der Zigarettenverbände	1101	Die Effekten-Börse	1115
Deutsch-amerikanischer Filmaustausch	1102	Berliner Börse	1115
Friede zwischen öffentlicher und privater Versicherung	1102	Frankfurter Börse	1115
Unzulängliche Berichterstattung in der Versicherung	1102	Die Wirtschaft des Auslands	1116
Muß die Berlin-Karlsruher Industriewerke A.-G. sanieren?	1103	Holland — Die Banken im Jahre 1926	
Wertheims Expansionspolitik	1104	Statistik	1117
Prospekt der Adlerwerke	1105	Termin-Notierungen und Liquidationskurse	1117
		Börsenkurse	1118
		Reichsbank-Ausweis	1119
		Ausweise deutscher Privatnotenbanken	1119
		Die Reparationszahlungen im Juni	1119

VIERTELJÄHRlich 12 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 48 VERLANGERTE HEDEMANNSTR. 11



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

ALLIANZ

VERSICHERUNGS-AKTIEN-GESELLSCHAFT

103 624 844 RM Prämieinnahme,

92 020 855 RM Kapital u. Reserven.



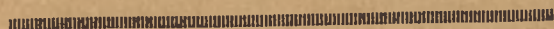
Badische Pferdeversicherungsanstalt A.-G. in Karlsruhe i. Baden
Brandenburger Spiegelglas-Versicherungs-Aktien-Ges. i. Berlin
Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft in Hamburg ///
Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-Gesellschaft in Berlin
Kraft Versich.-A.-G. des Automobilclubs v. Deutschland in Berlin
Union Allgemeine Deutsche Hagel-Versicherungs-Ges. i. Weimar

ALLIANZ

Lebensversicherungsbank A.-G.

31% Versicherten-Dividende

538 000 000 RM Bestand Ende 1926



Versicherungen aller Art



Regelmäßiger Personen- u. Frachtdampferdienst nach:

NORD-, MITTEL-, SUD-AMERIKA
OSTASIEN, AUSTRALIEN, AFRIKA

Hervorragende Reisegelegenheiten
in allen Klassen vorzügliche
Verpflegung und Bedienung

Erholungsreisen zur See
Mittelmeerfahrten u. Nordlandfahrten

Reisebüros an allen größeren Plätzen
Reisegepäckversicherung / Verkauf
von Eisenbahnfahrkarten, Luftpassagen

Kostenlose Auskunft in allen Reiseangelegenheiten
durch unsere Vertretungen im In- und Auslande

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 14. JULI 1927

NUMMER 28

Das Schrotteinkaufsmonopol vor der Enquête

Die steigende Bedeutung des Schrotts als Rohstoff der Eisenindustrie hat dazu geführt, daß fast alle Länder Europas der Schrottausfuhr Hemmnisse bereiten. Auch in Deutschland besteht ein Ausfuhrverbot, mit dessen Hilfe es der Schwerindustrie gelungen ist, ein Schrotteinkaufsmonopol zu erlangen. Der zuständige Ausschuß der Enquête hat seine Untersuchung der Eisenindustrie mit einer Klärung der Schrottfrage begonnen. Dabei hat sich eine Methode der Sachverständigenbefragung bewährt, die dem englischen Vorbild annähernd vergleichbar ist.

Schrott ist für die deutsche Eisenindustrie als Rohstoff im Laufe der Zeit immer wichtiger geworden. Darüber hinaus ist er auch international von wachsender Bedeutung für die Schwerindustrien aller Länder. Das beruht vor allem auf zwei Gründen. Die Nachkriegsjahre waren Jahre größten Schrottanfalls infolge der Verschrottung von Schiffen, Kriegsgerät und dergleichen. Daraus ergab sich eine Anpassung der Schwerindustrien an diesen reichlich und relativ billig erhältlichen Rohstoff. Ferner bemühten sich auch Länder ohne eigene Erzbasis, eine Schwerindustrie allein auf der Basis des Schrotts aufzubauen. In Deutschland war als Sonderursache für die zunehmende Einstellung der Schwerindustrie auf den Schrott die Tatsache der Abtrennung Lothringens vom Deutschen Reich und die politisch begründete Abneigung wirksam, aus Lothringen Minette-Erze zu beziehen. Der erhöhten Bedeutung des Schrotts entspricht in fast allen Verbraucherländern — mit Ausnahme Englands — der Versuch, mit Mitteln der protektionistischen Handelspolitik der eignen Schwerindustrie eine möglichst reichliche und möglichst billige Schrottversorgung zu sichern. Also schuf man Ausfuhrverbote für Schrott oder belastete wenigstens die Schrottausfuhr mit hohen Ausfuhrzöllen.

Damit konservierte man eine Umstellung, die ihrem Umfang nach vielleicht übertrieben war. So kommt es, daß die Schrottknappheit eine typische Erscheinung fast jeder Hochkonjunktur einer vorzugsweise auf Schrottverwendung eingerichteten Schwerindustrie ist und daß sich bei einer derartigen Konjunkturlage alsbald herausstellt, daß die inländische Schrottversorgung nicht entsprechend ausgedehnt werden kann und eine Einfuhr notwendig wird, die infolge der ausfuhrhemmenden Maßnahmen der Nachbarländer und der daraus folgenden künstlichen Weltmarktknappheit an Schrott notwendig teuer bezahlt werden muß. Schon an sich ist Schrott durch die Natur der schwerindustriellen Produktion einer weitgehenden Abhängigkeit von

den Konjunkturschwankungen in der Preisbildung ausgesetzt. In den Verhandlungen, die in der vergangenen Woche vor dem III. Unterausschuß der Enquete-Kommission (Arbeitsgruppe Eisenindustrie) stattfanden, gab Direktor *Wenzel* eine typische Darstellung dieser Schwankungen am Beispiel der *Vereinigten Stahlwerke A.-G.* Diese produzieren jetzt etwa 600 000 t Stahl im Monat. Davon entfallen 300 000 t auf Thomasstahl und 300 000 t auf Siemens-Martin-Stahl, für die ein Schrotteinsatz von 200 000 t benötigt wird. Beim Auswalzen der 600 000 t Stahl fallen etwa 120 000 t Schrott an, so daß noch ein Zukaufsbedarf von 80 000 t besteht. Geht der Umfang der Produktion auf 450 000 t zurück, so wird die Produktion von Thomasstahl unverändert gelassen, weil der ganze Betrieb am Hochofen, der das Roheisen für diesen Stahl erzeugt, orientiert ist, die Produktion von Siemens-Martin-Stahl aber auf 150 000 t vermindert. Diese 150 000 t erfordern einen Schrotteinsatz von 100 000 t, wovon 90 000 t aus dem Neuschrott der Walzwerke gedeckt werden. Bei einer Verringerung der Stahlproduktion um ein Viertel geht also der Zukaufsbedarf an Schrott um sieben Achtel zurück. Dementsprechend bedeutet jeder Rückgang des Auftrageingangs eine sofortige, prozentual bedeutendere Abnahme der Schrotteinkaufsmenge und umgekehrt. Schon daraus ergibt sich, daß die *Preisschwankungen* des Schrotts *außerordentlich groß* sind und daß der Schrotthandel ein etwas spekulatives Geschäft ist. Der Schrottgroßhändler muß stets seine Dispositionen nach der von ihm erwarteten Konjunktur einrichten, und es war sehr treffend, als einer der größten Schrotthändler Deutschlands in den Enquête-Verhandlungen die Spekulation des Schrotthandels als „Konjunkturforschung unter eigenem Risiko“ bezeichnete. Charakteristisch dafür, wie wesensgemäß die erheblichen Preisschwankungen am Schrottmarkt sind, war es auch, daß schon zu Beginn der Verhandlungen freiwillig einer der Gutachter des Vereins der Deut-

schen Eisen- und Stahlindustriellen die etwas herabsetzenden Bemerkungen seines schriftlichen Gutachtens über die Spekulation am Schrottmarkt ausdrücklich abschwächte.

Die Hauptursache der erheblichen Preisschwankungen am Schrottmarkt liegt darin, daß dem starken Wechsel der Nachfrage keine entsprechende Elastizität des Angebots gegenübersteht. Von den rund 7 Millionen t Schrott, die bei guter Konjunktur in Deutschland jährlich benötigt werden, passiert nicht viel mehr als die Hälfte den Schrottmarkt, während der Rest in den Werken der Schwerindustrie anfällt. Diese Hälfte, die der Schrottmarkt aufzubringen hat, setzt sich aus zwei Teilen zusammen; aus dem bei der Eisenverarbeitung anfallenden Neuschrott und aus dem Altschrott, d. h. den Eisenabfällen, die alljährlich aus der Eiseninvestition früherer Jahre wieder als Rohstoff der Schwerindustrie in den Kreislauf des Eisens eintreten. Der Neuschrottanfall ist ziemlich elastisch, doch fällt der Höhepunkt des Neuschrottanfalls in der Eisenverarbeitung im normalen Konjunkturzyklus mit dem Niedergang der schwerindustriellen Produktion zusammen, so daß auch hier eine gewisse Inkongruenz vorliegt. Der Altschrottanfall ist dagegen einigermaßen regelmäßig, und zwar steigt er von Jahr zu Jahr normalerweise an, entsprechend dem steten Wachstum der Investitionstätigkeit in den vorangegangenen Jahren. So ergibt sich, daß das Angebot ziemlich starr ist und die rasch steigende und fallende Nachfrage, die diesem starren Angebot gegenübertritt, zu starken Preisschwankungen führen muß.

Freilich bleibt gegenüber diesen Preisschwankungen auch der Altschrottanfall nicht völlig unverändert. Steigen die Schrottpreise, so wird die Sammeltätigkeit des kleinen Schrotthändlers lukrativer. Daher ist es eine typische Erscheinung, daß dieser Sammelhandel eine starke Fluktuation sowohl der absoluten Zahl wie der Zusammensetzung der in ihm Tätigen noch aufweist. Viele kleinen Schrotthändler betreiben dies Geschäft eben nur, wenn es sich lohnt, d. h. in Zeiten der Hochkonjunktur, und ziehen sich in Zeiten der Depression auf andere Handelstätigkeit zurück. Dieser Vermehrung der Sammeltätigkeit entsprechen natürlich auch vermehrte Schrottmengen. Aber offenbar geht diese Vermehrung des Schrottanfalls lange nicht in dem Tempo vor sich, in dem der Schrottbedarf der Schwerindustrie steigt. Eine weitere Ausgleichsmöglichkeit liegt darin, daß bei steigenden Schrottpreisen unter Umständen der Schrotteinsatz, der im Hochofen neben dem Erzeinsatz stattfindet, entsprechend vermindert, bei sinkenden Schrottpreisen vermehrt wird. Hier gibt es aber technische Grenzen. Im ganzen bleibt das Angebot unelastisch gegenüber sprunghaft steigender und fallender Nachfrage.

Dies Bild des Schrottmarkts wurde bei den Enquête-Verhandlungen klar herausgearbeitet. We-

niger deutlich wurde die Wirkung der europäischen *Ausfuhrverbote* auf die europäischen Schrottmärkte und insbesondere des deutschen Ausfuhrverbots auf den deutschen Schrottmarkt. Als sicher darf zunächst festgestellt werden, daß die Ausfuhrverbote im allgemeinen ihren Zweck, Verbilligung des Inlandpreises gegenüber den Weltmarktpreisen, erfüllen; andererseits scheint es aber, daß gleichzeitig die Weltmarktpreise verteuert werden. Dadurch wird im Falle der Verknappung des Inlandsmarkts durch zu starke Nachfrage in Zeiten guter Konjunktur z. B. die rheinisch-westfälische Schwerindustrie gezwungen, auf dem Weltmarkt erheblich höhere Preise anzulegen als bei allgemein freier europäischer Schrottausfuhr notwendig wäre. Selbstverständlich wird in solchen Zeiten auch der Druck auf die inländischen Schrottpreise geringer. Denn eine Erhöhung des Schrottpreises wirkt steigernd auf das Schrottangebot. Natürlich tritt das volle Ausmaß der Angebotsvergrößerung durch gestiegene Schrottpreise erst dann in Erscheinung, wenn der Höhepunkt der Konjunktur überschritten ist; denn auch die private „Konjunkturforschung unter eigenem Risiko“ irrt sich bisweilen und hält mit dem Schrott so lange zurück, bis der günstigste Zeitpunkt für die Realisierung vorbei ist.

In diesem Zusammenhang wurden vor dem Enquête-Ausschuß zwei grundsätzliche Fragen in interessanter Weise erörtert. Die erste Frage bezog sich auf die *Wirkungen der Bahnfrachten* für Schrott. Schrott ist wie Kohle, Erze, Roheisen, Ziegelsteine usw., eine Ware mit geringem spezifischen Wert, d. h. eine Ware, bei der die Transportkosten im Verhältnis zum eigenen Wert hoch sind. Die Sammeltätigkeit des kleinen Händlers ist nur lohnend, wenn er ein bestimmtes Entgelt für seine Tätigkeit erhält. Dieses Entgelt wird bestimmt durch den Preis am Verbrauchsort abzüglich der Fracht zum Verbrauchsort. Daraus ergibt sich, daß die Sammeltätigkeit bald lohnend, bald unlohnend ist. Jede Senkung der Frachten würde diese Sammeltätigkeit für längere Zeit lohnend gestalten, vorausgesetzt, daß sie nicht zu niedrigeren Preisen am Verbrauchsort, sondern zu höherem Entgelt für den kleinen Schrottaufkäufer führt. Die Frachtenpolitik der Reichsbahn würde bei freiem Schrottmarkt, also zu einer Vergrößerung des Schrottangebots führen.

Fraglich ist aber, ob der deutsche Schrottmarkt frei ist und ob die Frachtenpolitik der Reichsbahn auch bei monopolisiertem Schrottmarkt die gleiche Wirkung hat, wie bei freier Schrottwirtschaft, ob sie nicht vielmehr im Falle eines Einkaufsmonopols Einfluß nur auf den Preis hat, den die Verbraucher für den Schrott zahlen, und nicht auch auf den Entgelt, den der Schrottaufkäufer erhält. Die erste Frage, die vom Enquête-Ausschuß ausdrücklich gestellt war, wurde selbstverständlich nicht geklärt. Es handelt sich ja hierbei auch nicht um eine Frage der Erkenntnis von Tatsachenbeständen, sondern um ein Urteil über ihre Bedeutung, das der Enquête-

Ausschuß selbst fällen muß. Festgestellt wurde, daß in Deutschland zwei Einkaufsorganisationen der Eisenindustrie für die westliche und für die mittel-deutsche und oberschlesische Industrie bestehen, die beide mit einem engen Kreis von Großhändlern, der für Mittel- und Ostdeutschland auch formell abgegrenzt ist, zusammenarbeiten. (Vgl. Nr. 17, S. 660.) Zwischen diesen Einkaufsorganisationen besteht formell keine Bindung außer der Vereinbarung einer geographischen Demarkationslinie zur Abgrenzung ihrer Einkaufsgebiete. Tatsächlich aber beliefert die östliche Einkaufsorganisation wesentlich die Mitteldeutschen Stahlwerke A.-G. und die Oberschlesische Hütten- und Stahlwerke A.-G., die ihrerseits untereinander und mit der Vereinigte Stahlwerke A.-G. in Rheinland-Westfalen durch Beteiligungen auf engste verbunden sind. Die Vereinigte Stahlwerke A.-G. deckt mit ihrer Einkaufsorganisation aber nicht nur den eignen sehr großen Bedarf (nach der oben wiedergegebenen Rechnung rund 1 Million t bei guter Beschäftigung jährlich), sondern auch den einer Reihe der anderen schwerindustriellen Werke des rheinisch-westfälischen Industriegebiets (nach eigener Angabe 70% von dessen Bedarf). (Vgl. II. Jhrg. Nr. 50, S. 1680 f.) Daraus ergibt sich deutlich, daß die eng miteinander verbundenen drei großen Neugruppierungen in der Schwerindustrie Deutschlands tatsächlich entscheidenden Einfluß auf den Schrottmarkt haben. Man darf es wohl als ausgeschlossen bezeichnen, daß ihre Einkaufstätigkeit an diesem für sie außerordentlich wichtigen Markt (ihr Schrotturnsatz dürfte jährlich über 200 Mill. RM. betragen) nicht aufeinander abgestimmt ist, und man kann ruhig behaupten, daß *praktisch der deutsche Stahltrust mit seinen Abhängigkeiten in Mittel- und Ostdeutschland den Schrottmarkt beherrscht*. Dementsprechend würden Frachtmassnahmen der Reichsbahn zur Verbilligung des Schrottransports in erster Linie dieser großen industriellen Organisation zugute kommen und schwerlich die Sammeltätigkeit des kleinen Händlers wesentlich begünstigen. Wie weit diese Monopolstellung des Stahltrusts geht, wird vielleicht dadurch am deutlichsten, daß es ihm nach der Aussage seines Schrottdirektors möglich ist, zu gleicher Zeit inländischen und ausländischen Schrott zu verschiedenen Preisen zu beziehen, und zwar inländischen billiger als ausländischen, obwohl die Qualitätsanforderungen bei der inländischen Ware anscheinend höher sind als bei der ausländischen.

Weit *straffer* ist noch die *Monopolstellung der mittel- und ostdeutschen Einkaufsorganisation*. Demzufolge wird auch insbesondere über mangelhafte Erfassung des Schrotts gerade an der Ostseeküste, also in ihrem Einkaufsgebiet, besonders geklagt. Hier ist der Kreis der mit der Einkaufsorganisation verbundenen Großhandelsfirmen unter der Führung der Schweitzer & Oppler A.-G., die von den mittel- und ostdeutschen Stahlwerken durch Aktienbesitz kontrolliert wird, geschlossen und die ihm zuge-

hörenden Großhändler kaufen den Schrott gegen feste Provision. Die Einkaufsorganisation der Industrie setzt Richtpreise (sogenannte „Revierpreise“) fest, nach denen sie vom freien Großhandel kauft, während der ihr befreundete Großhandel bei seinen Käufen diese Richtpreise vielfach überschreiten, also beim Einkauf des Schrotts höhere Preise anlegen kann als die nicht gebundene Konkurrenz, die dadurch von der Gefahr bedroht ist, aus dem Geschäft verdrängt zu werden.

Dies Überschreiten der Richtpreise durch den befreundeten Großhändlerkreis hat anscheinend seinen Grund in den besonderen Usancen des mittel- und ostdeutschen Schrotteinkaufs. Der rheinisch-westfälische Markt ist im ganzen weitaus bedeutender als der mittel- und ostdeutsche. Daher bestimmte immer in weiten Gebieten der rheinisch-westfälische Preis, abzüglich der Fracht dorthin, den Lokopreis. Selbstverständlich wurde aber im nächsten Umkreis der ost- und mitteldeutschen Werke ein höherer Preis gezahlt, weil dort die Intensität der lokal benachbarten Nachfrage größer war als die Rheinland-Westfalens. Jetzt hat aber die monopolistische Einkaufsorganisation der mittel- und ostdeutschen Werke den Versuch gemacht, den Einkauf auf Frachtbasis Essen generell durchzuführen. Gleichzeitig haben beide Einkaufsorganisationen eine geographische Demarkationslinie zwischen ihren Einkaufsgebieten festgesetzt, so daß der Schrott-abgeber in Oberschlesien gezwungen ist, an die oberschlesischen Werke oder ihre Großhändler zu einem Preise zu verkaufen, als ob er seinen Schrott konkurrenzfähig nach dem Ruhrgebiet verfrachten müsse. Selbstverständlich werden hierdurch an vielen Orten gerade in der Nähe der verbrauchenden Werke die Schrottpreise so stark gedrückt, daß eine Sammeltätigkeit überhaupt unmöglich wäre. Dadurch, daß man den Großhändlern der Einkaufsorganisation die Möglichkeit gibt, die Richtpreise zu überschreiten, wird diese Folge vermieden. Wir haben also hier den eigentümlichen Fall vor uns, daß ein Monopolist gegenüber seinen Lieferanten einen Monopoleinkaufspreis durchzusetzen versucht, der an sich unökonomisch ist und den er selbst überschreitet, um sich den Folgen der unökonomischen Preisfestsetzung zu entziehen.

Dies war in großen Umrissen das Bild des Schrottmarkts und seiner gegenwärtigen Bedingungen, wie es vor dem Enquête-Ausschuß aufgerollt wurde. Viele Einzelfragen blieben noch undeutlich, zum Teil wohl darum, weil die Enquête selbst über außerordentlich reichhaltiges gutachtliches Material ver-

Quartalswechsel!

Um Störungen der Zustellung zu vermeiden, bitten wir, die *Überweisung des Bezugsgeldes, soweit sie noch nicht erfolgt sein sollte, umgehend vorzunehmen*. Eine Zahlkarte auf unser *Postscheckkonto Berlin 58 914* liegt bei.

fügt, zum Teil aber auch, weil industriepolitische und geschäftliche Rücksichten die Interessenten zur Zurückhaltung veranlaßten. Die *eisenverarbeitende Industrie*, die als Schrottabgeber an hohen Schrottpreisen interessiert ist, hielt sich völlig zurück. Nur aus gelegentlichen Andeutungen im Laufe der Diskussion ergab sich, daß offenbar bei der Vorbereitung des Gutachtenmaterials für die Enquête Gegensätze zwischen ihr und der Schwerindustrie bestanden, die inzwischen behoben zu sein scheinen. Andererseits mußte auch der *freie Schrotthandel* bei seinen Äußerungen vorsichtig sein; denn in der öffentlichen Sitzung bedeutete natürlich jede Äußerung, die die anwesenden Vertreter des Monopols als zu offen gegen dies gerichtet empfunden hätten, unter Umständen ein außerordentliches, geschäftliches Risiko. Dennoch führte das Enquête-Verfahren, das man hier zum ersten Male in dieser Form durchführte, zu guten Ergebnissen. In ausführlicher Vorbereitung war der ganze Fragenkomplex für die Enquête selbst weitgehend vorgeklärt. Der Fragebogen, der der Vernehmung zugrunde lag, umfaßte nicht weniger als 59 Einzelfragen, die zum Teil mit Ja und Nein zu beantworten waren und sich auf bestimmte abgegrenzte Gebiete bezogen. So ergab sich die Unmöglichkeit für die befragten Sachverständigen, wie sonst bei den Vernehmungen der Enquête, vor allem

aber des Reichswirtschaftsrats, von dem zu reden, was ihnen selbst am Herzen liegt, statt von dem, was für die Klärung der strittigen Fragen von Wichtigkeit ist. Dadurch erzielte man eine gewisse Annäherung an die Methoden des englischen Enquête-Verfahrens. Freilich blieb es bei einer *Annäherung*. Denn erstens wurden die schriftlichen Gutachten, die ja tatsächlich als Grundlage der Vernehmung dienten, nicht der Öffentlichkeit mitgeteilt, die so erst im Laufe der Verhandlungen ein einigermaßen klares Bild von den verschiedenen Interessenstandpunkten gewann, und zweitens war der fast ausschließlich fragende Vorsitzende offenbar dem Verfahren exakter Fragestellung nicht gewachsen, sondern fiel stets in die sonst bei deutschen Enquêtes übliche Art der Verhandlung zurück, bei der der amtliche Fragesteller gleichsam das passive Objekt der Interessentenaussagen, nicht aber das dirigierende Subjekt der Befragung ist. Immerhin hat dieser erste Versuch zu einer Reformierung des Enquête-Verfahrens gezeigt, daß der hier eingeschlagene Weg zu besseren Resultaten führen kann als der üblicherweise gewählte. Auffällig war freilich, daß keiner der Berichtstatter dieses Unterausschusses der Enquête (Geheimrat *Bücher* und Professor *Eulenburg*) der Sitzung beiwohnte, die immerhin den wichtigsten inländischen Rohstoff der deutschen Eisenindustrie zum Gegenstand hatte.

Senkung der Gütertarife

Die günstige Finanzlage hat die Reichsbahn-Gesellschaft veranlaßt, eine Tarifsenkung vorzunehmen. Diese bleibt freilich noch immer hinter dem Ausmaß zurück, das an sich möglich wäre. Die Senkung im Umfange von jährlich rund 70 Mill. RM. kommt vorwiegend den hochwertigeren Gütern zugute. Einzelne der Maßnahmen scheinen eine Verschärfung der Konkurrenz der Reichsbahn mit anderen Verkehrsmitteln zu bezwecken. Um möglichst bald weitere Mittel für Tarifiermäßigungen freizumachen, wäre es geboten, den Anlagezuwachs der Reichsbahn noch stärker als bisher auf dem Anleihewege zu finanzieren.

Die günstige Finanzlage der Reichsbahn hätte es ihr schon längst gestattet, mit geringeren Einnahmen aus dem Güterverkehr auszukommen. Jetzt bestreitet auch die Reichsbahn selbst die Berechtigung dieser hier stets vertretenen Auffassung nicht mehr, und der Verwaltungsrat der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft hat auf seiner Dresdner Tagung *bgeschlossen*, Härten der gegenwärtigen Gütertarife zu beseitigen, d. h. einen *Teil der Gütertarife zu senken*.

Das deutsche Gütertarifsystem hat in der Nachkriegszeit einen grundsätzlichen Wandel erfahren. Die Uneinheitlichkeit des Eisenbahnwesens, die bei uns vor dem Kriege bestand, hatte die deutschen Staatseisenbahnen gezwungen, in ihrer Gesamtheit am sogenannten Kilometertarif festzuhalten, d. h. an einem Gütertarif, bei dem die Beförderungskosten jeder Ware pro Tonnenkilometer die gleichen blieben, unabhängig davon, wie lang der insgesamt zu-

rückgelegte Transportweg war. Schon damals war allgemein von der Wissenschaft erkannt, daß eine solche Tarifierung unzweckmäßig ist, da tatsächlich bei längeren Transportwegen die Transportselbstkosten von Eisenbahnen pro tkm niedriger sind, als bei kürzeren. Aber da einzelne Staaten aus ihren Eisenbahnen bei Durchführung eines anderen Tarifprinzips keine ausreichenden Einnahmen erzielen konnten, da sich schließlich bei einem anderen Tarifsystem auch Schwierigkeiten für die Verrechnung der Verkehrseinnahmen hätten ergeben müssen, behielt man in Deutschland den Kilometertarif bei. In der Inflationszeit entschloß man sich nach der Vereinheitlichung der Bahnen und ihrer Zusammenfassung durch die Reichseisenbahnverwaltung dazu, den Übergang zum *Staffeltarif* zu vollziehen, zumal man auf diese Weise für einen Teil der jetzt noch ungünstiger als früher zum übrigen deutschen

Reichsgebiet gelegenen Grenzgebiete einen Ausgleich ihrer ungünstigen Lage schaffen konnte. Aus der Einführung dieses neuen Tarifprinzips ergab sich eine relativ geringfügige Erhöhung der Nahfrachten und eine starke Absenkung der Frachten über weite Entfernungen. Diese Absenkung wird am augenfälligsten so charakterisiert: während die ersten 100 km voll als 100 km bezahlt werden müssen, werden die nächsten 100 km nur noch als 90 km, die weiteren 100 km nur noch als 80 km und so fortlaufend jedes neue Hundertkilometer um je 10 km verkürzt angerechnet, so daß die 100 km von 901 bis 1000 km nur noch als 10 km bezahlt werden. Eine Beförderungsstrecke von 1500 km wird nur mit der Fracht von 600 km (bei Zugrundelegung der Streckensätze der Anfangsentfernung) bezahlt. Verschärft wird diese Staffel noch durch die Abfertigungsgebühren, die gegenwärtig in ihrer Höhe unabhängig von der Beförderungsstrecke berechnet werden, so daß auf kurze Strecken anteilig eine höhere Belastung des Tonnenkilometers durch die Abfertigungsgebühren erfolgt als bei längeren Transportwegen.

Außer diesem grundsätzlichen Wandel des Tarifaufbaus ist eine allgemeine Erhöhung des Frachtarifniveaus eingetreten, das für das erste Halbjahr 1925 mit (1913 = 100) 147,5% der Friedenssätze einschl. Beförderungssteuer und 140,9% ausschließlich Beförderungssteuer angegeben wird. (Vgl. Stat. Jahrbuch 1926, S. 102). Im Rahmen dieser Erhöhung des gesamten Frachtniveaus sind aber die verschiedenen Klassen von Waren verschieden stark belastet worden. Im allgemeinen sind die Frachtsätze für Rohstoffe und Halbfabrikate weniger stark erhöht worden als die für Fertigwaren. Die einzelnen Wagenladungsklassen der Reichsbahn sind mit ungefährender Berücksichtigung des spezifischen Werts (d. h. des Werts pro Gewichtseinheit) zusammengestellt. Nach den Berechnungen für das erste Halbjahr 1925 betrug die Frachtbelastung (einschl. Verkehrssteuer):

in Wagenladungsklasse	in % von 1913
A	204,8 %
B	168,0 %
C	189,8 %
D	174,9 %
E	158,7 %
F	128,7 %
für Steine	102,9 %
.. Kohle	141,1 %
.. Eisenerze	137,3 %
.. Düngemittel	126,1 %
.. Milch	65,1 %

Die Reihenfolge der Buchstaben des Alphabets zeigt die Wertigkeit der Güter an. Seit diese Berechnung aufgestellt wurde, liegen bereits neuere Daten vor, die leider bisher nicht veröffentlicht wurden. Im ganzen dürfte eine weitere leichte Senkung des Frachtniveaus erfolgt sein. Ein Ausgleich der Mehrbelastung der höherwertigen Güter wurde aber bisher noch nicht grundsätzlich vorgenommen.

Seitdem die Verhältnisse bei der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft einigermaßen stabilisiert waren, sprach man viel von einer Reform des Gütertarifs. Jede Reform stieß aber auf die Schwierigkeit,

daß die Reichsbahn erklärte, sie könne nur Tarifänderungen auf sich nehmen, die den etwa durch die eine Maßnahme entstehenden Ausfall an anderen Stellen kompensierten, so daß sich bei jeder Anregung sofort der Widerstand derer regte, die befürchten mußten, mit dieser Kompensation belastet zu werden. Erst die ungewöhnlich großen Verkehrseinnahmen des letzten Halbjahrs nach dem günstigen Abschluß der beiden ersten Geschäftsjahre gaben der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft den Mut, *grundsätzlich* in eine *Senkung des Tarifniveaus* einzuwilligen. Das Ausmaß dieser Senkung wurde zunächst nicht bekanntgegeben. Erst jetzt stellt sich heraus, daß die Reichsbahn insgesamt für Tarifsenkungen nur einen Betrag von rund 70 Mill. RM. zur Verfügung zu stellen bereit ist. Wir glauben, daß dieser Betrag knapp bemessen ist und sich sehr bald erweisen wird, daß die Reichsbahn unbeschadet der Erfüllung ihrer Aufgaben erheblich über ihn hinausgehen könnte. Während schon die beiden ersten Geschäftsjahre der Deutschen Reichsbahn-Gesellschaft mit Gewinn abgeschlossen hätten, wenn selbst die Einnahmen aus dem Güterverkehr um 5% geringer gewesen wären, bedeutet die jetzige Tarifiermäßigung nach der Berechnung der Reichsbahn nur eine Einbuße von weniger als 5% der Einnahmen aus dem Güterverkehr. Die Maßnahme zeugt also wie fast alle finanziellen Maßnahmen der Reichsbahn von außerordentlicher Vorsicht.

Die Tarifsenkung erstreckt sich zunächst vor allem auf die *höheren Klassen*. Die Tarife der Wagenladungsklasse A werden um 5%, die von B und C um 7%, die von D um 2% gesenkt. Für die Wagenladungsklassen E und F wird keine allgemeine Tarifiermäßigung durchgeführt. Gleichzeitig werden auch sämtliche Ausnahmetarife der begünstigten Klassen entsprechend ermäßigt. Damit wird in keiner Klasse mehr das Doppelte der Vorkriegsfrachtbelastung erreicht, obwohl das bei einzelnen Waren, die heute ungünstiger als in der Vorkriegszeit, nämlich in höhere Wagenladungsklassen, *eingestuft* sind, sehr wohl der Fall sein kann. Die Reichsbahn erwartet von dieser Maßnahme einen Einnahmeausfall von 54,4 Mill. RM. In den Klassen B und C sollen außerdem die Abfertigungsgebühren um je 20 Rpf. pro tkm gesenkt werden, was einen weiteren Ausfall von 4 Mill. RM. bringen soll.

Die gleiche Bevorzugung der hochwertigeren Güter findet sich in der Neugestaltung der prozentualen Zuschläge zu den Frachten der Hauptklassen in den sogenannten *10-t-Nebenklassen*. Bei nicht voller Ausnutzung des Wagenladungsgewichts erhebt die Reichsbahn Zuschläge zu den Normalsätzen, weil selbstverständlich ihre Selbstkosten pro Wagenkilometer ziemlich unabhängig von der Auslastung des Wagens sind. Hierfür sind bei jeder Wagenladungsklasse zwei sogenannte Nebenklassen mit einem Mindestgewicht von 10 t und 5 t pro Wagen gebildet worden. Die Schaffung dieser Nebenklassen ist kostenmäßig geboten und im

übrigen als Erziehungsmaßnahme insofern erwünscht, als die Verfrachter dadurch auf die volkswirtschaftliche Schädlichkeit mangelhafter Ausnutzung vorhandener Transportmittel nachdrücklich hingewiesen werden. Nach Berechnungen der Reichsbahn betragen die durchschnittlichen Selbstkosten im Wagenladungsverkehr für die mittlere Entfernung von 160 km 3,225 Pf. pro tkm. Bei voller Ausnutzung des Ladegewichts von 15 t stellt sich dieser Betrag auf 2,75 Pf., bei Beladung des Wagens mit nur 10 t auf 3,72 Pf. und bei Beladung des Wagens mit nur 5 t auf 6,67 Pf. Sorgfältige Berechnungen haben gezeigt, daß die Zuschläge für die Nebenklassen in der 10-t-Nebenkasse zu hoch, in der 5-t-Nebenkasse zu niedrig sind, wenn man von der Verschiedenheit der Selbstkosten ausgeht. Dementsprechend hat sich die Reichsbahn entschlossen, die Zuschläge in der 10-t-Nebenkasse auf ein den Selbstkosten etwa entsprechendes Ausmaß zurückzuführen, und sie für die Klassen A bis C um je rund 30%, für D um 25%, für E um 20% und für F um 16 $\frac{2}{3}$ % zu ermäßigen. Auch hier ergibt sich also eine Bevorzugung der Tarifklassen, in denen hochwertigere Güter gefahren werden. Das war freilich durch die Selbstkostenverhältnisse der Bahn geboten, weil die Zuschläge im Verhältnis zu diesen bei den hochwertigeren Gütern höher waren als bei den Gütern minderen spezifischen Werts. Der Einnahmeausfall aus dieser Ermäßigung der 10-t-Nebenklassen-Zuschläge wird auf 7 Mill. RM. geschätzt.

Die weitaus interessanteste Maßnahme ist jedoch die Entlastung der Nahentfernungen durch die Staffelung der Abfertigungsgebühren, die, wie folgt, vorgenommen wird:

km	Neue Abfertigungsgebühren in Reichsmark pro t						
	A	B	C	D	D1	E	F
1—10	1,20	1,20	1,10	1,10	1,10	1,—	1,—
11—20	1,20	1,20	1,10	1,10	1,10	1,—	1,—
21—30	1,20	1,20	1,10	1,10	1,10	1,—	1,—
31—40	1,30	1,20	1,10	1,10	1,10	1,—	1,—
41—50	1,40	1,20	1,10	1,10	1,10	1,—	1,—
51—60	1,50	1,30	1,10	1,10	1,10	1,—	1,—
61—70	1,60	1,40	1,20	1,10	1,10	1,—	1,—
71—80	1,70	1,50	1,30	1,10	1,10	1,—	1,—
81—90	1,80	1,60	1,40	1,20	1,10	1,—	1,—
91—100	1,90	1,70	1,50	1,30	1,20	1,10	1,—
über 100	2,—	1,80	1,60	1,40	1,30	1,20	1,—
	Bisherige Abfertigungsgebühr (in allen Entfernungen gleich)						
	2,—	2,—	1,80	1,40	(Holztarif 11)	1,20	1,—

Von dieser Maßnahme erwartet man einen jährlichen Einnahmeausfall von 17,3 Mill. RM. Dieser Einnahmeausfall wird nach Schätzung der Reichsbahn durch eine Anpassung der Kohlentarife an die Klasse E in den Fällen, wo die in ihnen festgelegten Abfertigungsgebühren höher sind als die neuen Gebühren dieser Klasse, um 4 Mill. RM. vermehrt werden. Dazu soll dann noch eine von der Reichsbahn für wahrscheinlich gehaltene Abwanderung des Verkehrs auf die Binnenwasserstraßen auf dem Wege eines Übergangs von dem verbilligten Bahnweg auf den Wasserweg mit einem Einnahmeausfall von weiteren 4 Mill. RM. kommen.

Auch diese Maßnahme kommt hauptsächlich den höheren Tarifklassen zugute. Dabei wurden auf

Entfernungen von 1 bis 100 km im ersten Halbjahr 1925 befördert:

in Wagenladungsklasse	% der insgesamt beförderten Gütermengen
A	56,58 %
B	40,05 %
C	55,3 %
D	52,78 %
E	60,06 %
F	59,91 %
Kohle	62,89 %

Bei den hochwertigen Gütern, bei denen auf die Nahentfernungen anscheinend der relativ geringste Anteil der beförderten Gütermengen entfällt, ist also die Senkung der Abfertigungsgebühren für die Nahentfernungen weit größer als bei den Gütern mit geringerem spezifischen Wert.

Diese Feststellung macht zunächst einen Übergang von Transporten auf den Wasserweg, wie ihn die Reichsbahn annehmen zu müssen glaubt, unwahrscheinlich. Denn normalerweise wandert nur der Verkehr in Gütern mit geringem spezifischen Wert auf den Wasserweg ab. Außerdem aber ergibt sich die Frage, ob wirklich die Reichsbahn mit dieser Maßnahme nur eine Erleichterung der Frachtbelastung im Auge hatte und nicht vielmehr auch andere Gesichtspunkte berücksichtigt hat. Gerade beim Transport hochwertiger Güter macht der Lastkraftwagen der Reichsbahn scharfe Konkurrenz. Es hat den Anschein, als verfolge man mit der Senkung der Abfertigungsgebühren für den Nahtransport vor allem der hochwertigen Güter das Ziel, mindestens eine weitere Verkehrsabwanderung von der Reichsbahn zu verhüten, wenn nicht gar bereits abgewanderten Verkehr zurückzugewinnen. Die Senkung der Abfertigungsgebühren für Nahentfernungen wäre dann vorwiegend als Konkurrenzmaßnahme der Reichsbahn gegen den Lastkraftwagenverkehr anzusehen.

Daß solche Absichten bei der Reichsbahn überhaupt vorhanden sind, dafür zeugt auch die Tatsache, daß man gleichzeitig im Berliner Stadt- und Ringverkehr die Konkurrenz mit den jetzt verstaatlichten Verkehrsunternehmungen verschärft hat. Hier hat man die 15-Pf.-Zone ausgedehnt, während die städtischen Verkehrsunternehmungen durchweg einen 20-Pf.-Tarif haben. Man will damit wohl ebenfalls mindestens den jetzigen Verkehrsumfang aufrechterhalten. Diese Maßnahme würde — einen unveränderten Verkehr vorausgesetzt — einen Ausfall von 4 Mill. RM. zur Folge haben. Da man in anderthalb Jahren die Elektrifizierung der Berliner Stadtbahn, die außer einer Brennstoffersparnis vor allem eine Beschleunigung des Verkehrs bringen soll, durchgeführt zu haben hofft, glaubt man, nach dieser Zeit mit dem billigeren Tarif zu einer erfolgreichen Konkurrenz zu gelangen. Da aber Werbung neuen Verkehrs stets schwieriger ist als die Erhaltung des schon vorhandenen, will man wenigstens den jetzigen Verkehr zu halten suchen, indem man die Tarifverbilligung vornimmt.

Damit läuft diese Tarifiermäßigung in der gleichen Richtung wie die Staffelung der Abfertigungsgebühren. Im ganzen sind die Tarifmaßnahmen nicht ausreichend; angesichts der Finanzlage der

Reichsbahn hätte man mehr erwartet. Aber sie zeugen von einem sehr aner kennenswerten Bemühen, Ungerechtigkeiten der bisherigen Tarifgestaltung auszugleichen und den Konkurrenzkampf gegen andere Verkehrsmittel aufzunehmen. Insofern wird man sie begrüßen müssen. Über den Zeitpunkt ihres Inkrafttretens ist bisher noch nichts mitgeteilt worden. Wünschenswert wäre es, sie möglichst bald vorzunehmen. Zu hoffen ist aber vor allem, daß in einem halben Jahr, wenn sich die Ergebnisse von 1927 ganz übersehen lassen, dem ersten Ansatz zum

Abbau der Frachtbelastung der deutschen Wirtschaft eine *Fortsetzung folgt*. Auch die neue Belastung, die sich aus der Besoldungsreform im Umfange von etwa 150 Mill. RM. jährlich ergeben dürfte, wird voraussichtlich den Überschuß der Reichsbahn nicht aufzehren. Notwendige Voraussetzung für weitere Tarifsenkungen ist freilich, daß sich Mittel und Wege finden lassen, den *Anlagezuwachs* der Reichsbahn nicht so stark, wie das bisher der Fall war, aus laufenden Betriebseinnahmen, sondern auf dem *Anleiherwege* zu decken.

Finanzierung und Kalkulation bei der Rationalisierung

Von Prof. Dr. W. Prion, Berlin

Die Diskussion über die Verteilung der Rationalisierungserfolge auf Unternehmer (Rente), Arbeiter (Löhne) und Allgemeinheit (Preise) ist in vollem Gange. Im nachfolgenden sollen einige Fragen der Finanzierung und Kalkulation behandelt werden, und zwar zunächst für sich allein, ohne daß zugleich das Lohn- und Preisproblem als solches mit besprochen wird. Natürlich ist letzteres praktisch nicht von dem rein betriebswirtschaftlichen Standpunkt zu trennen; es will mir aber scheinen, daß die Lösung der Gesamtfragen der Rationalisierung leichter wird, wenn man zunächst einmal die betriebswirtschaftliche Seite klar erkannt hat.

I.

Die Finanzpolitik der Unternehmungen wird gekennzeichnet — oder vielmehr: sollte gekennzeichnet sein — durch die vollkommene Ausnutzung eines jeden Kapitalteilchens. Das ist ein für jede geordnete Wirtschaft selbstverständlicher Satz; er ist in der Theorie auch immer betont und gelehrt worden. Es scheint allerdings, daß einzelne Praktiker erst nach Amerika fahren mußten, um zu dieser Erkenntnis zu kommen. Dieser Satz soll bedeuten: bei voller Ausnutzung der Produktionseinrichtungen mit möglichst geringem Kapital auszukommen und dieses Kapital möglichst oft umzusetzen. Die Umsatzsteigerung vergrößert den Gewinn bei gleichbleibenden Gewinnzuschlägen entsprechend, oder man kann bei steigenden Umsätzen den Gewinnzuschlag beim einzelnen Stück — unter Berücksichtigung der Kostengestaltung — verringern, was praktisch eine Preisherabsetzung bedeutet und auf eine Unterbietung der Konkurrenz hinausläuft. Und je nach dem Ausmaß der Preisherabsetzung kann trotzdem eine absolut und relativ höhere Verzinsung des aufgewendeten Kapitals übrigbleiben. Nach diesem Geschäftsgrundsatz sind bekanntlich bei uns die ersten Warenhäuser entstanden; letzten Endes liegt diese Überlegung der kapitalistischen Produktionsweise überhaupt zugrunde. Deshalb pflege ich diese Erscheinung die *kapitalistische Grundrechnung* schlechthin zu bezeichnen. Daß heute bei uns noch so viel Aufsehens von diesem natürlichen Betriebsgrundsatz gemacht und das Schlagwort von der Rationalisierung nun auch auf das Kapital übertragen wird, beweist nur, daß in-

folge der mißbräuchlichen und verschwenderischen Verwendung des Kapitals in der Kriegs- und Nachkriegszeit weiten Kreisen der Bevölkerung und insbesondere der jüngeren Generation die Kenntnis und auch wohl das Gefühl für die Selbstverständlichkeit dieses Satzes verlorengegangen ist. So gesehen, ist es vielleicht ganz gut, wenn immer wieder auf die rationelle Ausnutzung des Kapitals hingewiesen wird, und wenn man versucht, von den amerikanischen Methoden zu profitieren.

In diesem Zusammenhang spielen die Fragen der technischen Rationalisierung durch Normung, Typisierung und insbesondere durch Fließarbeit eine Rolle. Die Verbesserung der Herstellungsmethoden soll eine Senkung der Kosten, weniger für Material, wohl aber für Löhne und allgemeinen Aufwand, gesehen pro Leistungseinheit, herbeiführen. Der finanzielle Vorteil dieser Neuerungen liegt in der Ersparnis an Kapital. Nicht nur, daß der normalisierte Betrieb durch Vereinfachung und Vereinheitlichung weniger Anlage- und Betriebskapital im Verhältnis zu der gesteigerten Leistungsfähigkeit benötigt; auch die Vorrathaltung wird verringert, wenn die Betriebe jederzeit auf typisierte Vorprodukte zurückgreifen können. Insbesondere der Fließarbeit liegt der Gedanke zugrunde, durch Arbeitsteilung und Ineinandergreifen der Fertigstellung an Zeit zu sparen, d. h. die Umsatzgeschwindigkeit des Kapitals zu erhöhen. Ich fand irgendwo, daß bei Ford vom Eingang des Rohstoffes bis zur Ausfahrt des fertigen Autos im ganzen nur zwei Tage vergehen gegen 30 Tage bei uns. Wenn das stimmt, dann liegt hier eine bewunderungswürdige Auswirkung genialer

technischer Leistungen auf den Produktionsfaktor Kapital vor.

Nun ist aber bekannt, daß die Durchführung technischer Rationalisierung *einmalige* Umstellungskosten verursacht, die unter Umständen sogar — je nach der Branche — sehr erheblich sein können. Dadurch würde zunächst eine Erhöhung des Kapitals erforderlich werden, die, wenn sie nicht durch andere Faktoren — die sogleich zu erwähnen sind — wettgemacht wird, eine Minderung der Rente nach sich ziehen würde. Tatsächlich liegen Fälle vor, wo die Umstellungskosten schließlich die Betriebe in eine schwierige Lage gebracht haben, eben dort, wo man nur an den technischen Fertigungsprozeß und nicht auch an den Absatz und die Preise gedacht hat. Die höheren Kapitalkosten, vielfach auch die Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung, führen schon hier zu der Überlegung, ob es im einzelnen Falle nicht ratsamer ist, von der kostspieligen Totalrationalisierung zunächst überhaupt abzusehen und lieber durch Verbesserung und Umstellung bestehender Einrichtungen im kleinen die technische Herstellung zu vervollkommen. Vielleicht ist sogar ganz gut, daß Kapitalmangel und Zinskosten ein wenig gebremst haben; denn es wäre nicht ganz ausgeschlossen gewesen, daß die beliebte Nachahmung amerikanischer Methoden uns schließlich mit allen erdenklichen Feinheiten ausgestattete Fabriksäle gebracht hätte, die aber mangels Absatz ihrer herzustellenden Produkte mehr Abteilungen des Deutschen Museums geglichen hätten als Stätten intensiver Arbeit.

Anders stellt sich die Auswirkung der technischen Rationalisierung auf das umlaufende Kapital dar. Hier können durch geschickte Ausnutzung der Zeit erhebliche Ersparnisse an Kapital erzielt werden. *Schultz-Mehrin*¹⁾ bringt ein rechnerisches Beispiel: wenn bisher zur Herstellung von 30 Produkten in Serienfabrikation 30 Tage gebraucht werden, so beträgt das für diese Zeit festgelegte Kapital in seinem Beispiel rund 21 000 Mark. Wird hingegen in Fließarbeit täglich je ein Stück hergestellt, so werden nur 1000 Mark gebunden. Natürlich wird sich dieser Idealfall in der Praxis nicht immer erreichen lassen; doch sind Äußerungen bekannt, daß durch die Einführung der Fließarbeit das umlaufende Kapital bis auf den vierten Teil verringert werden konnte (Bosch-Stuttgart). Jedenfalls bietet die Ersparnis an umlaufendem Kapital die Möglichkeit, die Steigerung des Anlagekapitals in bestimmtem Umfang wieder wett zu machen.

II.

Kapitalbedarf und Kapitalbeschaffung sind aber nur zwei Glieder einer Kalkulation, die vor der Frage steht: ob ein Betrieb zur „Rationalisierung“ übergehen soll oder nicht. Auf den ersten Blick scheint die Antwort sehr einfach zu sein: wenn der alte Betrieb mit seinen gegebenen Produktions- und Absatzmöglichkeiten und in seinem kapitalistischen Aufbau weniger rentabel ist als der umgestellte Be-

trieb mit seinen Entwicklungsmöglichkeiten und neuen Kapitalverhältnissen. In Wirklichkeit liegen die Dinge aber nicht so einfach, wie die nachfolgenden Überlegungen zeigen. Angenommen der Unternehmer stehe vor folgender *Kalkulation*: seine maschinellen Einrichtungen, die einen Anfangswert von 50 000 zu Buche stehen, sollen heute noch mit 30 000 zu Buche stehen; die jährliche Abschreibung ist mit 5000 anzusetzen. Durch Übergang zur Rationalisierung (Fließarbeit) soll die Hälfte der alten Maschinen überflüssig und wertlos werden. Die einmaligen Umstellungskosten sollen sich auf 5000 belaufen, die neu einzustellenden Maschinen 15 000 kosten. Buchmäßig stellt sich nunmehr die Maschineneinrichtung auf

$$30\ 000 - 15\ 000 + 15\ 000 = 30\ 000.$$

Die jährlichen Abschreibungen würden jetzt betragen: 1. auf den Rest der alten Anlagen 2500 (für sechs Jahre), 2. auf die neuen Maschinen 1500 (für 10 Jahre), insgesamt also 4000; dazu im ersten Jahr die einmaligen Umstellungskosten von 5000. Es soll ferner angenommen werden, daß ein neueinzurichtender Betrieb gleichfalls mit 30 000 für seine maschinelle Einrichtung auszugeben hat, so daß sich die Abschreibungen hier auf 3000 (für 10 Jahre) stellen würden. Und endlich ist anzunehmen, daß die Produkte zu 80 statt bisher zu 100 verkauft werden.

Dann stellt sich die *Rechnung* wie folgt: Der Übergang zu dem rationalisierten Betrieb würde an Kosten verursachen: 1. Abschreibungen für die stillgelegten Maschinen 15 000; 2. einmalige, zu Lasten des Umstellungsjahres gehende, nicht zu aktivierende Kosten 5000; 3. jährliche Abschreibungen; a) auf den Rest der alten Anlage 2500 (für sechs Jahre); b) jährliche Abschreibungen für die neue Maschine 1500 (zehn Jahre auf die Anschaffungskosten). Insgesamt betragen die Umstellungskosten des ersten Jahres 24 000. Diese Kosten sind bei der Frage, ob der alte Betrieb zur Rationalisierung übergehen soll, in Rechnung zu stellen mit den Ergebnissen, die der rationalisierte Betrieb liefert. Zu sagen: der neue Betrieb kann jetzt zu 80 produzieren und deshalb muß der alte Betrieb sich umstellen, oder was dasselbe ist: die Rationalisierung ist schon dann ins Auge zu fassen, wenn technische Verbesserungen überhaupt möglich sind, übersieht, daß es volkswirtschaftlich und betriebswirtschaftlich durchaus nicht gleichgültig ist, wenn ein bestehender Produktionsapparat vorzeitig und ohne genaue Kostenerwägungen zum alten Eisen geworfen wird.

Es soll zunächst angenommen werden, daß der neue Preis von 80 den *gleichen* Reingewinn enthalten soll, wie der ursprüngliche Preis von 100. Infolge der technischen Neuerung können vor allem Ersparnisse an Zeit — sowohl was Herstellung als auch Lagerung anlangt — gemacht werden. Bei einem Preise von 80 ist der alte Betrieb nicht mehr wettbewerbsfähig. Außerdem ist der Preis zustande gekommen auf Grund der Abschreibung von 3000 (neuer Betrieb), während die Abschreibungsquote des alten

¹⁾ Technik und Wirtschaft, Jahrgang 1926.

Betriebes allein 5000 ausmacht. Würde in diesem Fall der alte Betrieb die Rationalisierungsmaßnahmen mit einem Kostenaufwand — siehe oben — von 24 000 durchführen, so ergäbe sich bei einem Preise von 80 zwar ein Gewinn, bei dem aber die Umstellungskosten 24 000, ab: neue Abschreibung in Höhe von 3000, keine Deckung fänden. Sie würden den Gewinn aufzehren und einen Bilanzverlust ergeben, der am Kapital abzuschreiben wäre. Es entsteht daher die Frage, ob es für den alten Betrieb bei einer solchen Sachlage nicht vorteilhafter erscheint, auf die Vollrationalisierung, d. h. Umstellung auf neuer Grundlage mit obigen Kostenaufwand, zu verzichten und zu versuchen, mit den alten Einrichtungen weiter zu produzieren. Vorausgesetzt, daß dies technisch möglich ist, käme es vor allem auch darauf an, die Abschreibungsquote so weit zu ermäßigen, daß der Preis von 80 noch einen Gewinn zuläßt. Angenommen, diese Ermäßigung müsse mindestens 2000 betragen, so daß von der ursprünglichen Absatzquote nur noch 5000—2000, gleich 3000 hereinzubringen wären, dann wären gedeckt: 6 Jahre zu 3000—18 000, während die Maschinen noch mit 30 000 zu Buche ständen. Es ergebe sich mithin ein Bilanzverlust von 12 000, der — vermindert um den Altwert der Maschinen — den Rationalisierungskosten von 21 000 gegenüberzustellen wäre. Dieser Verlust ist die Folge des unwirtschaftlichen Arbeitens, wie das die Kostenlage 80 des neuen Betriebs zeigt. Man sieht, daß bei dieser Sachlage, Rückgang des Preises, so oder so ein Verlust eintritt; ob man aber sofort zu einer Voll- bzw. Ganzrationalisierung übergehen soll, hängt von der Höhe der Kosten ab, die entstehen und von den Vorteilen, die die Rationalisierung bringen kann. In diesem Beispiel war eben angenommen, daß die Rationalisierung nur eine Preissenkung, keine Gewinnsteigerung gebracht haben würde.

Nun hat die technische Rationalisierung in der Regel aber nicht nur eine Ersparung an Herstellungskosten zur Folge, sondern auch eine Steigerung der Leistungsfähigkeit, d. h. der Produktionsmenge. Wird jetzt zunächst angenommen, daß die Preise auch nach dem neuen Verfahren in der gleichen Höhe wie vorher — 100 — gehalten werden, dann entsteht bei gesteigertem Umsatz — bis zu dem optimalen Kostenpunkt — ein größerer Gewinn. Dann eröffnet sich die Möglichkeit, die oben berechneten Umstellungskosten, insonderheit erstens die einmaligen Kosten (5000) sowie die Bilanzverluste (15 000) aus dieser Gewinnsteigerung zu decken, die als Folge der Rationalisierung einkalkuliert werden kann. In diesem Falle würden die Rationalisierungsvorteile in erster Linie zugunsten der Umstellungskosten, d. h. letzten Endes: des Unternehmungskapitals, gehen. Man sieht, daß sich, betriebswirtschaftlich gesehen, die Umstellung lohnen würde, ohne daß dabei zunächst eine Preissenkung bzw. eine Lohnerhöhung ins Auge zu fassen ist. Daraus folgt, daß nach erfolgter Umstellung der Anreiz, die Preise hoch zu halten, sehr hoch ist: in der Tat ist die Vorstellung, daß die gesamten Umstellungskosten — zum min-

desten in der obigen Berechnung, also eingerechnet die Kapitalverluste — aus den Preisen zu decken sind, in der Praxis in weitem Umfange anzutreffen. Ja, es ist bekannt, daß die Hochhaltung der Preise auch damit begründet wird, daß es nur so möglich sei, die Kosten für die Umstellung aufzubringen, d. h. das Kapital für die Neueinrichtungen zu beschaffen.

Bei dieser Kalkulation wird aber *übersehen*, daß die Produktionssteigerung nur durch vermehrten Absatz durchgeführt und aufrechterhalten werden kann. Die Absatzsteigerung ist, wenn nicht Sonderumstände in einer bestimmten Branche vorliegen, nur denkbar, wenn die Preise der Produkte gesenkt werden. So ist letzten Endes die *Preissenkung* unlösbar mit der Rationalisierung verbunden, wenn diese nicht im rein-Technischen stecken bleiben soll, was insbesondere bei der Fließarbeit leicht eintreten kann. Theoretisch ist es sogar erforderlich, mit der Preissenkung so weit zu gehen, daß sich die Kosten für das einzelne Produkt nur auf die *neuen* Kostengrundlagen des eingestellten Betriebs beziehen, daß also die ausgesonderten bzw. stillgelegten Betriebsanteile überhaupt nicht berücksichtigt werden. Je stärker die Preissenkung ist — also je mehr die technische Umstellung gelungen ist — umso größer ist die Aussicht, daß auf Grund der bis auf den tiefsten Punkt gesenkten Preise ein Absatz erzielt wird, der über den kalkulierten Absatz hinausgeht: das Fordische Ergebnis, bei dem dann trotz Senkung der Preise auf die unterste Kostengrenze tatsächlich ein höherer Gewinn erzielt wird, als der Kalkulation entsprechen würde. Wenn aus einem solchen — man könnte sagen: — *Übergewinn* die Kosten der Umstellung einschließlich der Bilanzverluste (also oben 21 000) gedeckt werden, dann ist die Rationalisierung betriebswirtschaftlich und volkswirtschaftlich glücklich und erstrebenswert. Selbstverständlich würde der Erfolg für den Unternehmer auch schon in dem Augenblick recht groß sein, wenn die Gewinnsteigerung durch vermehrten Umsatz — also nicht durch Hochhalten der Preise — nur in dem Umlaufe eintrete, daß es möglich wäre, die Bilanzverluste, wenn auch nicht im laufenden Jahre, so doch wenigstens in der Zeitspanne zu decken, während welcher die stillgelegten Produktionsmittel ohne Rationalisierung noch zu verwenden gewesen wären. In welchem Umfange in der einen oder anderen Branche oder überhaupt eine *Umsatzsteigerung* möglich oder erreichbar ist, ist eine Frage, die hier nicht entschieden werden soll. Sie ist natürlich für die Überlegung, ob der einzelne Betrieb oder eine ganze Branche oder gar die Gesamtheit aller Betriebe zur produktionssteigernden Rationalisierung übergehen soll, von entscheidender Bedeutung. Sie ist daher in der Vorkalkulation in Rechnung zu stellen, wo sie die Kostenerwägungen in weitgehendem Maße beeinflusst. — oder beeinflussen sollte.

Wenn ich wiederholen darf: man hat zu unterscheiden 1. die Aufmachung einer *Vorkalkulation*, bei der die *gesamten* Umstellungskosten in Rechnung

bei der die *gesamten* Umstellungskosten in Rechnung zu stellen sind. Die Frage ist dann: ob der Verzicht auf bisheriges Kapital den Vorteilen aus der Rationalisierung entspricht. 2. Die Preiskalkulation des umgestellten Betriebes, bei der die Bilanzverluste der Umstellung *nicht* auf das einzelne Stück berücksichtigt werden sollten. Die Deckung der Umstellungskosten soll aus den Rationalisierungsmehrgewinnen geschehen. Diese aber können nur durch Umsatzsteigerung auf Grund gesenkter Preise erzielt werden. Wo dies nicht möglich ist, soll von einer Vollrationalisierung abgesehen werden, bzw. wenn sie erfolgt ist, bleibt nichts anderes übrig, als die Stilllegungskosten als Verlust abzuschreiben. Praktisch können allerdings die Dinge zunächst anders laufen, weil in den hauptsächlichlichen Branchen von Grund auf rationalisierte Konkurrenzbetriebe nicht leicht entstehen können, und die zur Rationalisierung übergehenden Betriebe zunächst eine Strecke lang von dem gleichen Interesse beherrscht sind, möglichst viel aus den Preisen herauszuholen, bis schließlich der unzulängliche Absatz die Konkurrenz um den „Preis“ umso stärker werden läßt. Die „Gefahren“, wenn man die Nichtbeachtung der hier entwickelten Grundsätze so nennen will, werden aber größer, wenn es zu Trustbildungen kommt und hier durch Monopolpreise jene Finanzierung aus den Preisen erzwungen werden soll. Die Entstehung der Trusts wird zwar stets damit begründet, daß sie durch Stilllegung und Umlegung dem Rationalisierungsgedanken besonders Rechnung tragen können; es scheint mir aber wichtig zu sein, in jedem Falle zu prüfen, ob auch hier entsprechend der technischen

Stilllegung eine Stilllegung der Kosten für die nicht mehr tätigen Produktionseinrichtungen erfolgt ist, bzw. die technische Zusammenlegung durch eine finanzielle ergänzt wird, d. h. das Kapital herabgesetzt worden ist, wenn die Stilllegungsverluste nicht aus den besonderen Rationalisierungsmehrgewinnen gedeckt werden können.

Nun ist zuletzt noch an den Fall zu denken, daß zwar unter Anwendung richtiger Kalkulationsgrundsätze die Preise gesenkt worden sind, der tatsächliche Umsatz aber nicht so gesteigert werden konnte, daß jene „Über“gewinne entstehen. Ja, es ist denkbar, daß der tatsächliche Umsatz sogar hinter dem kalkulierten Umsatz zurückgeblieben ist: vielleicht weil alle Betriebe der gleichen Branche gleichzeitig und in vollem Umfang zur produktionssteigernden Rationalisierung übergegangen sind und der Markt zunächst für dieses Produkt keine Verwendung hat. In einem solchen Fall kann man viel von der Unterbietung der Konkurrenz und von „Verlust“preisen hören. Nach den vorausgegangenen Ausführungen bedarf es kaum des Hinweises, daß die „Verlust“preise daraufhin zu prüfen sind, inwieweit sie die drei Bestandteile der Umstellungskosten: die Stilllegung, die einmaligen Kosten sowie die Neuanschaffung decken sollen. Soweit die Preise ausreichen, die letzteren zu decken, treten die ersteren als das, was sie in Wirklichkeit auch sind: als Kapitalverluste in die Erscheinung, die — weil sie nicht aus den Gewinnen abgeschrieben werden können — finanztechnisch auf dem Wege der Sanierung aus der Welt geschafft werden müssen.

Die Staatsschulden der ehemaligen Donaumonarchien

Von Dr. Alfred Schwoner

Die Schulden der Nachfolgestaaten bedürfen, soweit es sich um reichsdeutsche Gläubiger handelt, noch immer der endgültigen Regelung. Die Reparationskommission hat bei den durch sie arrangierten Übereinkommen die Markobligationen stets ausgeschlossen. Die auf österreichisch-ungarische Noten lautenden Schulden werden von den Nachfolgestaaten je nach dem Kurs, zu dem diese seinerzeit die Noten übernahmen, bewertet. Darüber hinausgehende Aufwertungsgesetze in den einzelnen Ländern müßten evtl. abgewartet werden. Die Silberschulden werden von der Reparationskommission wie Notenschulden behandelt, doch besteht einige Aussicht, dieser Auffassung erfolgreich zu widersprechen. Die volle Aufwertung der Goldschulden ist unbestritten.

Die Schuldverpflichtungen der Nachfolgestaaten Österreich-Ungarns sind, soweit daran in erster Linie Gläubiger aus dem ehemals feindlichen Ausland interessiert waren, größtenteils endgültig geregelt; soweit hingegen vorwiegend *reichsdeutsche Gläubiger* in Betracht kommen, schweben sie noch im Ungewissen. Und zwar gilt das nicht nur für die Verpflichtungen der Staaten, sondern noch viel mehr für die Obligationen der privaten Eisenbahnen, Schiffahrtsgesellschaften, Länder und

Gemeinden. Diese Benachteiligung Deutschlands kann nicht wundernehmen, da ja die Reparationskommission, die die Regelung der Staatsschulden vorzunehmen hatte, Deutschland jahrelang als Feind behandelte, und Deutschland durch den Friedensvertrag sogar gezwungen war, einen Teil seiner „Interessen und Konzessionen“ in Österreich und Ungarn an die Reparationskommission abzutreten. Wo immer in jenen Jahren Schuldenkomplexe mit den westlichen Gläubigern zum Aus-

gleich gelangten, wurden die hierbei in Betracht kommenden *Interessen Deutschlands* nicht nur hintangesetzt, sondern direkt *geschädigt*. So wurden beim *Südbahn*-Arrangement vom Jahre 1923 die vierprozentigen Markobligationen (Serie E, beim Vergleich mit der Staatseisenbahn-Gesellschaft bezüglich der ihr zur Selbstzahlung verbliebenen Prioritätsschuld die dreiprozentigen Markobligationen von 1895 für Papiersschulden erklärt und zur Rückzahlung in Mark gekündigt. Ebenso wurden bei der Vorbereitung des *Innsbrucker* Übereinkommens, das auch die vom Staate seinerzeit übernommenen Prioritäten der Staatsbahn umfaßte, die vierprozentigen Markobligationen vom Jahre 1883, da die Reparationskommission sie als Papiersschulden ansah, von der Regelung ausgeschlossen. Unmittelbar vor dem Abschluß des *Innsbrucker* Übereinkommens wurde das erstmal auch eine deutsche Gläubigervertretung zu den Verhandlungen zugezogen, die aber an dem Ausschluß dieser unzweifelhaft Goldcharakter tragenden Obligationen nichts mehr ändern konnte. Immerhin begann man seit dieser Zeit (Juni 1923), die *deutschen Gläubiger* als *gleichberechtigt* zu behandeln, und mit einem Rückstand von etwa vier Jahren konnten nun auch sie endlich die Vertretung ihrer Ansprüche ernstlich verfolgen.

Welcher Teil von den Nachlaßschulden der Österreichisch-Ungarischen Monarchie ist nun geordnet, welcher nicht?

Von den *nicht-sichergestellten* Schulden (Renten) sind die auf Gold und Valuten lautenden, also die wichtigsten, bereits geregelt. Nicht definitiv geregelt sind die Kronen- und Silberrenten. Von den *sichergestellten Schulden* (in erster Linie Eisenbahn-prioritäten) sind dagegen bloß die dreiprozentigen und die vierprozentigen Francs-Prioritäten der Staatseisenbahngesellschaft geregelt. Alle übrigen entbehren noch einer definitiven Ordnung. Hierher gehören einige Goldprioritäten, wie die der Albrecht- und Elisabethbahn, und die Eiserne Toranleihe, eine große Zahl von Silber- und von Markprioritäten, ferner die Annuitäten, die Polen und Rumänien an die Lemberg-Czernowitzer Bahn zu bezahlen haben, von denen die ursprünglich österreichische Annuität auf Silber, die ursprünglich rumänische auf Gold lautet. Dazu kommen dann noch die Prioritäten verschiedener Bahnen, die wie die Ungarische Westbahn, die Raab-Ödenburger, Ebenfurter, die Fünfkirchen-Barcser Bahn usw. zwar staatlich betrieben werden, aber doch noch Selbstschuldner der Prioritäten geblieben sind (wie dies übrigens auch bei der Lemberg-Czernowitzer Bahn der Fall ist) und gegen die daher in der letzten Zeit mit theoretischem, wenn auch nicht praktischem Erfolg Klagen gerichtet wurden.

Es ist zu unterscheiden zwischen Kronen-, Gold-, Silber- und Valutenschulden, von denen hier nur die *Markschulden* in Betracht kommen.

Bezüglich der Schulden, die nur auf öster-

reichisch-ungarische *Noten* lauten, erklärt der Friedensvertrag ausdrücklich, daß bei den nicht-sichergestellten Anleihen die Ausgleichstitres, die die ausländischen Gläubiger von jenen Nachfolgestaaten zu empfangen haben, die auf ihrem Gebiete weniger Renten abgestempelt haben, als sie nach dem Verteilungsschlüssel zu übernehmen haben, in der neuen Währung des Schuldnerstaates auszustellen sind, wobei jener Kurs maßgebend ist, zu dem der die Schuld übernehmende Staat zuerst die österreichisch-ungarischen Kronennoten gegen seine eigene Währung umgetauscht hat. Das gleiche gilt auch für alle sichergestellten Titres, die die Nachfolgestaaten zu übernehmen haben. Es ist demnach eine alte österreichische oder ungarische Krone gleich einer neuen österreichischen oder ungarischen Krone, bzw. = $1/14\ 000$ Schilling = $1/12\ 500$ Pengö, ferner = 1 Kc. = 4 Dinar usw. Auf diesem Gebiete müssen also die Gläubiger recht zufrieden sein, wenn sie den tschechoslovakischen Staat zum Schuldner haben, von dem sie immerhin fast 15 % des ursprünglichen Betrags erhalten; und, soweit es sich um Kronen-Prioritäten handelt, wird man kaum auf mehr rechnen können als die tschechische Regierung im Anfang des vorigen Jahres in ihrem Konversionsvorschlag geboten hat. Bei den andern Staaten muß man sich gedulden und auf eine Aufwertung hoffen, zu welcher jedoch weder Österreich noch Ungarn bisher die geringste Bereitschaft gezeigt haben. Indes ist namentlich bei den sichergestellten Schulden damit zu rechnen, daß schließlich doch eine Aufwertung zustande kommen wird, weil die Staaten Wert darauf legen müssen, ihre Eisenbahnbücher für neue Anleihen frei zu bekommen, und weil sich auch die faktische Rückzahlung so minimaler Beträge an die einzelnen Gläubiger kaum durchführen, geschweige denn erzwingen lassen würde.

Hinsichtlich der *Silberschulden* (Renten und Eisenbahnprioritäten) enthalten die Friedensverträge keinerlei Bestimmung. Ob die Reparationskommission berechtigt war, aus diesem Schweigen den Schluß zu ziehen, daß die Silberschulden wie Notenschulden zu behandeln seien, ist mehr als fraglich. Näher hätte der Analogieschluß gelegen, daß auch die auf Silber lautenden Papiere durch Obligationen der neuen Staaten mit gleicher Silberklausel zu ersetzen seien und dann den Gerichten die Entscheidung über die Bedeutung der Silberklausel zu überlassen. Es ist richtig, daß man in Finanzkreisen infolge der Demonetisierung des Silbers in den letzten Jahren vor dem Kriege geneigt gewesen war, Silberwerte gleich Notenwerten zu behandeln. Ebenso richtig ist es aber, daß die Juristen meist einer anderen Auffassung zuneigen und daß die österreichischen Gerichte, so oft in der letzten Zeit private Schuldner, zuletzt die Ungarische Westbahn, auf Grund von Klauseln wie „in klingender Münze“ oder „effektiv in Silber“ verklagt wurden, auf Bezahlung nach dem Silberwert entschieden. Würden die Staaten selbst verklagt werden — wo-

gegen speziell der österreichische Staat noch geschützt ist, weil er sich auf den Standpunkt stellt, er habe die Schulden des alten Staates formell noch nicht übernommen —, so würden sie sich freilich auf die offizielle Auslegung des Friedensvertrags durch die Reparationskommission berufen können. Es verlautet jetzt, daß die Reparationskommission — angeblich auf französisches Drängen — vor der Genehmigung des Ausgleichs zwischen der Lemberg-Czernowitzer Bahn und Polen (bezüglich der Quote Polens an der Silberannuität) ihre Entscheidung über die Silbertitres einer Revision unterziehen wolle. (Es ist zwar, ohne daß eine Entscheidung der Reparations-Kommission über die Silberfrage erfolgt wäre, ein Vertragsentwurf zwischen den Vertretern der Lemberg-Czernowitzer Bahn einerseits und der polnischen und der rumänischen Regierung andererseits zustande gekommen. Da aber die Generalversammlung diesen Vertrag vor einigen Tagen abgelehnt hat, schweben alle diese Fragen wieder; es könnte auch das Schiedsgericht, das angerufen werden soll, über die Bedeutung der Silberklausel in diesem Falle entscheiden). Ist diese Meldung zutreffend, so wäre dies nicht nur für die Silbergläubiger von Wichtigkeit. Es wäre damit auch ein Präjudiz geschaffen für die Revisionsmöglichkeit anderer Entscheidungen der Reparationskommission, unter anderen auch jener, in der, wie bereits erwähnt, die vierprozentigen Markobligationen der Österreichisch-Ungarischen Staatseisenbahngesellschaft vom Jahre 1883 für Papierwerte erklärt wurden.

Die rechtliche Stellung der staatlichen *Goldschulden* kann überhaupt keinem Zweifel unterliegen. Nach den Verträgen von St. Germain und Trianon haben die den Gläubigern auszufolgenden Ersatztitres

„auf äquivalente Beträge in Goldpfunden und Golddollars der Vereinigten Staaten von Amerika zu lauten nach Gewicht und Feingehalt der drei Währungsmünzen gemäß den am 1. Januar 1914 in Geltung stehenden Währungsgesetzen.“

Es besteht also kein Zweifel: rechtlich sind die Zinsen und Fälligkeiten dem vollen Goldwert nach zu leisten. Dennoch ist bekanntlich ein ganz anders geartetes praktisches Arrangement in bezug auf die Goldrenten getroffen worden. Im Protokoll von Innsbruck und Prag ist mit Rücksicht auf die finanziellen Verhältnisse der Schuldenlasten die Zinsenzahlung mit 32 % des Goldwerts festgesetzt worden, wobei allerdings die Möglichkeit einer Erhöhung der Leistungen vom 1. Januar 1931 an ins Auge gefaßt wurde. Da gleichzeitig für die dreiprozentigen Staatsbahnprioritäten, die wohl nur einfach auf „Francs“ lauten, deren Zinsen und Fälligkeiten aber ausdrücklich in Goldfrancs fixiert sind, die also auch eine Goldschuld darstellen und gleichzeitig auf dem Eisenbahnnetz sichergestellt sind, nicht ein höherer, sondern ein niedrigerer Zahlungsprozentsatz (27 Prozent des Goldwerts) festgesetzt wurde, so ist schwerlich zu erwarten, daß für irgendwelche Goldprioritäten — mit Rücksicht auf ihre Sicherstellung auf den Eisenbahnnetzen — ein höherer

Prozentsatz als 32 Prozent mit Besserungsklausel zu erreichen sein wird.

Was die *Markprioritäten* betrifft, so gilt für sie zweifellos der Satz (Vertrag von St. Germain, Artikel 205):

„Wenn die ursprüngliche österreichische Schuld auf eine oder mehrere *fremde* Währungen lautete, hat auch die neue Schuld auf die gleiche oder auf die gleichen Währungen zu lauten“
mit dem für Währungs- und Goldschulden gemeinsamen Nachsatz:

„In dem Falle, als die alten Titres ausdrücklich oder stillschweigend die *Wahl der Währung* zur Zahlung nach einem fixen Kurse oder eine *andere Option* freistellen, haben die neuen Titres die gleichen Vorteile zu bieten.“

Hieraus ergibt sich, daß alle Markprioritäten im Prinzip berechtigt sind, von den Nachfolgestaaten Markprioritäten zu verlangen, die die gleichen Zahlungsklauseln enthalten wie die alten. Wenn es daher im Text dieser Obligationen, wie z. B. in dem der vierprozentigen Staatseisenbahnobligationen vom Jahre 1883, heißt, daß die Auszahlung der Zinsen zu erfolgen hat

„nach der Wahl des Inhabers entweder in Wien oder in Budapest mit 8 Mark deutscher Reichswährung umgerechnet in österreichischer Währung zum *Tageskurs der 20-Mark-Stücke* (im französischen Text: „au cours du jour des *pièces d'or* du vingt Mark“) oder in Berlin und Frankfurt mit 8 Mark deutscher Reichswährung“, so muß diese Klausel auch in den Text der neuen von den Nachfolgestaaten ausgegebenen Markobligationen übernommen werden, wodurch diese Obligationen den Charakter von Goldpapieren erhalten. Wenn die tschechische Regierung, die seit geraumer Zeit ein eigenes Gesetz über die Regelung der Mark-Prioritäten vorbereitet, sich über diese Bestimmung des Friedensvertrags hinwegsetzen wollte, so müßten dies weder die deutsche Regierung noch die deutschen Gläubiger hinnehmen. Ein solches Gesetz würde wohl mit sicherem Erfolg angefochten werden können. Die Reparationskommission dürfte es gar nicht zulassen. Alle Mark-Prioritäten, deren Goldcharakter durch Klauseln dieser Art gesichert ist, werden demnach als Goldpapiere zu behandeln sein.

Dagegen ist die Stellung der *übrigen Markprioritäten*, die nur auf Mark lauten und *keine ausdrückliche Goldklausel* irgendwelcher Art enthalten, viel weniger hoffnungsvoll. Angesichts des Umstands, daß die deutsche Regierung ihre eigenen Markschulden, auch diejenigen, aus deren Erlös Eisenbahnbauten und andere Investitionen durchgeführt wurden, nicht nach dem Goldwerte honoriert, sondern nur — und zwar in sehr minimalem Ausmaß — aufgewertet hat, können die deutschen Gläubiger sich nicht auf den Standpunkt stellen, daß Markobligationen eo ipso Goldobligationen seien. Ebensowenig würde sich die Forderung durchsetzen lassen, daß die Mark, auf die sie lauten, der heutigen Reichsmark gleich ist. Die Rechtsposition dieser Kategorie der deutschen Gläubiger ist nicht sehr stark; hier geht es um irgendeine Art der Aufwertung, bei der die deutschen Gläubiger auf das Entgegenkommen der Schuldnerstaaten angewiesen sind.

Was die *technische Behandlung* betrifft, so wäre es im Interesse einer beschleunigten Regelung wohl das Angemessenste, wenn die Reparationskommission sämtliche Gold- und Goldmarkschulden — nach Revision ihres Standpunktes in bezug auf letztere —, namentlich jene, bei denen mehrere Nachfolgestaaten beteiligt sind, unter Heranziehung der Gläubigerorganisationen nach dem Muster des Innsbrucker und des Prager Protokolls zur Regelung brächte. Bezüglich der Elisabethbahn-Goldprioritäten sollen in letzter Zeit derartige Verhandlungen eingeleitet worden sein. Falls die Reparationskommission ihre Entscheidung in bezug auf die Silberpapiere modifizieren sollte, käme auch für diese Titel der gleiche Modus in Betracht. Dagegen muß für die Ordnung der Notenschulden, sowie, wenn die Reparationskommission ihre Entscheidung nicht abändert, auch der Silberschulden, die Aufwertungsgesetzgebung der verschiedenen Länder, mit Ausnahme der Tschechoslovakei, die die Zahlung in tschechoslovakischen Kronen für eine hinreichende Aufwertung hält, abgewartet werden. Ohne Aufwertung rentieren sich die komplizierten Aufstellungen und Verrechnungen, die die Reparationskommission, namentlich bei den nicht-sichergestellten Schulden vornehmen muß, nicht. Auch die Markprioritäten ohne Goldklausel werden wohl auf Aufwertungsgesetze bzw. Kompromisse angewiesen sein; die

Durchführung von Prozessen wäre riskant und würde selbst bei günstigen Erfolgen doch wieder neue Verhandlungen nötig machen.

Was die Obligationen *privater Gesellschaften, Gemeinden* usw. betrifft, so haben die englischen und französischen Gläubiger bereits alle ihre wesentlichen Forderungen auf dem Kompromißwege geregelt. Dieser Weg empfiehlt sich auch für deutsche Gläubiger. Prozesse kommen nur als Wegbereitung in Betracht, um auf jene Schuldner einen Druck zu üben, die sich über deutsche Forderungen leichter hinwegsetzen zu können glauben als über englische oder französische. Die Urteile deutscher Gerichte werden in den meisten Sukzessionsstaaten gar nicht und auch in Österreich trotz des Rechtshilfevertrages nur schwer durchzusetzen sein, namentlich in den Fällen, wo auch ein österreichischer Gerichtsstand vorhanden ist, bei dem hätte geklagt werden können. Nur bei privaten Forderungen auf Silber in klingender Münze könnten bei dem bekannten Standpunkt der österreichischen Gerichte Klagen in Österreich den Erfolg haben, den Schuldner zu einem entsprechenden Entgegenkommen zu veranlassen. Dies allerdings auch nur so lange, als nicht die österreichische Regierung den Standpunkt der Reparationskommission, sofern dieser unverändert bleibt, in ihre Gesetzgebung übernimmt.

Die Probleme der Woche

Konferenz der Notenbankleiter

Die zwanglose Besprechung, zu der sich die Herren Strong, Norman, Schacht und Rist dieser Tage in New York zusammengefunden haben, hat zu verschiedenen Vermutungen über den Inhalt ihrer Verhandlungen geführt, vor allem deshalb, weil die Notenbankpräsidenten von vornherein erklärt hatten, strengstes *Stillschweigen* darüber bewahren zu wollen. Trotzdem haben die vielen, teils sehr kühnen Kombinationen neuerdings die Federal Reserve-Bank in New York, die in diesem Fall gewissermaßen das federführende Institut ist, gezwungen, einzelne Gerüchte zu dementieren und den positiven Inhalt der Konferenz zu umreißen. Danach sei von vornherein *kein festes Programm* vereinbart worden; es habe ein Meinungsaustausch „über finanzielle und wirtschaftliche Angelegenheiten, die Notenbankpolitik und ähnliche die Zentralbanken berührende Probleme“ stattgefunden, über Probleme der *Diskontpolitik*, über die Handhabung des sog. *Goldexchange-Standard*, ferner über *Goldverschiffungen*, Kaufkraft des Goldes sowie über verschiedene Vorschläge zur Förderung einer engeren Zusammenarbeit zwischen den Zentralnotenbanken. Über die Reparationsfrage und die Stabilisierung des Franken habe keine Diskussion stattgefunden und konnte auch gar nicht stattfinden. Soweit das offizielle New Yorker Communiqué demzufolge die Bankenpräsidenten in der Tat das ganze

weite Gebiet der modernen Notenbankpolitik behandelt haben. Welche Fragen dabei im Vordergrund gestanden haben und zu welchen Ergebnissen sie kommen werden, läßt sich vorläufig nur vermuten. Es ist bekannt, daß den unmittelbaren Anstoß zu dieser längst geplanten Besprechung die jüngsten Vorgänge am internationalen Goldmarkt gegeben haben, die auf die *Londoner Goldkäufe der Bank von Frankreich* zurückzuführen sind (vgl. Nr. 23, S. 916). Der Bank von England war dieser plötzliche Goldabzug sehr unangenehm gewesen, und ihr Leiter hatte sofort mit dem Gouverneur der Bank von Frankreich Fühlung genommen und darum gebeten, derartige Operationen in Zukunft wenigstens nicht ohne vorherige Verständigung vorzunehmen. England befindet sich, wie seinerzeit erwähnt, in einer Notlage, weil die *innere Schwäche des englischen Pfundes*, die Disparität zwischen innerer und äußerer Kaufkraft, bekanntlich noch immer nicht beseitigt ist. Die Zusammenarbeit zwischen New York und London läßt in dieser Richtung anscheinend nichts zu wünschen übrig; zwischen London und Paris müßte das gleiche Einvernehmen aber erst hergestellt werden, und so war es erwünscht, die schon längere Zeit bestehende Arbeitsgemeinschaft der drei Notenbankleiter durch Hinzuziehung des französischen Bankpräsidenten (oder seines Vertreters) zu erweitern und ihr Einvernehmen durch weitere Aussprache zu vertiefen. Daß dabei nichts über die endgültige *Stabilisierung* des

Franken vereinbart werden kann, geht schon daraus hervor, daß die Entscheidungen darüber nicht der Bank von Frankreich, sondern der französischen Regierung zustehen; Poincaré aber zögert bekanntlich nicht aus bankpolitischen, sondern aus politischen Gründen — deren wichtigster die Regelung der Kriegsschuld an Amerika ist —, ferner mit Rücksicht auf die Wählerschaft, die teilweise auf eine Revalorisation hofft und vor den Kammerwahlen nicht enttäuscht werden soll. Dagegen ist wahrscheinlich, daß Besprechungen über die nächsten währungspolitischen Maßnahmen Frankreichs stattfinden, und zwar in erster Linie zwischen Rist und Strong, denn Frankreich ist neuerdings bemüht, seine Sterling Guthaben in Dollars und diese in Gold zu verwandeln. Wenn dabei ein Weg gefunden werden kann, der den Interessen aller Beteiligten, also auch Englands, gerecht wird, so wäre gleichzeitig ein erster positiver Erfolg der Kooperationsbestrebungen zu verzeichnen. — Ebensovienig wie die Probleme der Frankenstabilisierung können natürlich die delikaten *Schulden- und Reparationsfragen* Gegenstand der New-Yorker Verhandlungen sein, da die Zeit hierfür nicht reif ist und die Bankpräsidenten keine Autorisation ihrer Regierungen haben. Abgesehen von einer etwaigen Vereinbarung gegenseitiger Hilfeleistung bei Diskontveränderungen, wie sie bisher schon mehrfach geübt wurde, dürften diese Verhandlungen, die ja mehr der Aussprache und Belehrung als der Vorbereitung irgendeiner Aktion dienen, kaum ein endgültiges Ergebnis haben. Vielleicht bemüht man sich, die Goldübertragung zwischen den Notenbanken durch systematische Errichtung von *Golddepots* im Ausland oder durch Schaffung von *Goldbons* mit internationaler Geltung zu erleichtern und zu verbilligen, was auf eine weitere Verdrängung der privaten Arbitrage herauskäme. Weiter wird man sich wohl über die *Zukunft des Goldes* unterhalten und dabei über die Aufrechterhaltung des Preisniveaus diskutieren, insbesondere über die Möglichkeit einer (von Amerika ausgehenden) *Goldinflation* und über die entgegengesetzte Gefahr einer *Goldknappheit* sprechen, die bei allgemeiner Wiederannahme der Goldwährung nicht von der Hand zu weisen ist; der einzige positive Entschluß, zu dem in dieser Richtung zu gelangen ist, wird aber nur der sein können, an dem System der goldsparenden Goldkernwährung (*Gold-Exchange-Standard*) festzuhalten und den unwirtschaftlichen *Goldumlauf* zu vermeiden.

Die Zukunft des Goldes

Die Ziffern der Goldproduktion der Welt im Jahre 1926, die im letzten Heft von „Wirtschaft und Statistik“ veröffentlicht wurden, zeigen deutlich das Anhalten der seit 1923 zu beobachtenden Tendenz zu einem leichten Wachstum der Produktion. Von 553 000 kg im Jahre 1923 stieg die Produktion auf 592 000 kg 1924, 593 000 kg 1925 und 600 000 kg im Werte von etwa 1671 Millionen RM. im Jahre 1926. Für den Nationalökonom ist das Verhältnis dieser Ziffer zum *Goldbedarf* wichtig; ihn interessiert die Frage: wieviel Gold wird für Schmuckzwecke verbraucht oder in den großen Agrarwirtschaften des fernen Ostens (Indien und China) aufgeschätzt, und wieviel bleibt den kapitalistischen Wirtschaften für *monetäre Zwecke*? Für das Jahr 1926 fehlen

uns vorläufig noch die sorgfältigen Schätzungen, die der amerikanische Statistiker *Joseph Kitchin* in Fortsetzung der älteren Soetbeer-Lexisschen Arbeiten vorzunehmen pflegt. Welche großen Schwankungen hier möglich sind, zeigt die Tatsache, daß *Indien und China*, die in den letzten Vorkriegsjahren für reichlich 400 Mill. RM. Gold zu absorbieren pflegten, im Jahre 1924 mehr als eine Milliarde und 1925 immer noch 550 Mill. RM. an sich gezogen haben. Obwohl der *industrielle Goldverbrauch* in derselben Zeit gesunken ist (von einer halben Milliarde in der Vorkriegszeit auf eine Drittel Milliarde in den Jahren 1924 und 1925), ist doch der für *monetäre Zwecke* verfügbare Teil der Jahresproduktion erheblich zurückgegangen und betrug selbst 1925 nur drei Viertel des für die letzten Vorkriegsjahre charakteristischen Betrages von annähernd einer Milliarde. Diese Entwicklung läßt die Befürchtungen Professor *Cassels* verständlich erscheinen, der für die nächsten Jahrzehnte *Goldmangel* und eine allgemeine Tendenz zur *Preissenkung* mit ihren produktionshemmenden und krisenverstärkenden Wirkungen voraussieht. Nach Kitchin wird die Zuwachsrate in der Goldproduktion in den Jahren 1918 bis 1930 nur 1,4% betragen (ebensoviel wie in der Baisseperiode 1868 bis 1891!), während sie 1891 bis 1918 3,6%, etwa ebensoviel wie die Zuwachsrate der Güterproduktion, ausmachte. Die Ursache dieser ungünstigen Entwicklung der Goldproduktion liegt zweifellos in der *Steigerung der Produktionskosten*, die durch die Erhöhung des allgemeinen Preisniveaus um 40 bis 50% gegenüber der Vorkriegszeit — bei gleichgebliebenem Münzpreis des Goldes! — hervorgerufen wurde. Betrachtet man diese Preissteigerung, so ist es sogar erstaunlich, daß die Goldproduktion nicht noch stärker zurückgegangen ist, daß sie in einem neuen Aufschwung begriffen ist und nur noch um rund 100 000 kg hinter dem Ergebnis des Jahres 1912 zurückbleibt. Der Grund für diese *relativ* günstige Entwicklung liegt darin, daß es in dem Hauptproduktionsland *Südafrika*, das vor dem Kriege 40%, heute aber mehr als 50% der gesamten Goldausbeute hervorbringt, gelungen ist, die Kosten der Erzproduktion beinahe auf den Vorkriegsstand zu senken, und den Ausbeutegrad der Tonne Golderz zu verbessern, so daß der Reingewinn je Tonne Erz nur noch sehr wenig hinter den Vorkriegsverhältnissen zurücksteht. Während in der ganzen übrigen Welt (außer Kanada) die Goldproduktion auch heute noch um durchschnittlich 30% niedriger ist als in der Vorkriegszeit, hat sie in Südafrika den Vorkriegsumfang bereits um beinahe 10% übertroffen. Bei Berücksichtigung dieses Umstandes erscheint die Zukunft der Goldversorgung nicht ganz so ungünstig wie bei bloßer Betrachtung der nackten Zahlen. Man darf vor allem auch nicht übersehen, daß die stete Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs den *Goldbedarf* der Welt in weit geringerem Maße als ihren eigentlichen *Geldbedarf*, d. h. die Güterproduktion, steigen läßt. Freilich ist es notwendig, daß man bei der Stabilisierung der europäischen Währungen vermeidet, das Gold in die innere Zirkulation fließen zu lassen und sich begnügt, es bei der Notenbank als Währungsreserve zu konzentrieren. Leider droht dem Goldwert auch von der Taktik gewisser Notenbankleiter eine Gefahr, die ohne Rücksicht

auf die Preisentwicklung die als Notendeckung in vieler Beziehung dem Golde gleichwertigen „Golddevisen“, d. h. Goldforderungen an das Ausland, völlig durch effektives Gold zu ersetzen bestrebt sind.

Abkommen Seehandlung — Girozentrale

Die Verhandlungen über eine Zusammenarbeit der *Preußischen Staatsbank* mit der *Deutschen Giro-*

zentrale, die schon seit ungefähr einem Jahr gepflogen wurden, sind jetzt endlich zum Abschluß gelangt. Der „Amtliche Preußische Pressedienst“ gibt hierüber ein Communiqué aus, in dem mitgeteilt wird, daß die vertragschließenden Parteien sich für das *Konsortial- und Emissionsgeschäft* eine wechselseitige Unterstützung zusagen, wie sie bereits in den letzten Jahren bestanden hat. Für das *Geldgeschäft am Berliner Platz* sei eine enge Fühlungnahme vorgesehen, „die der traditionellen Stellung der Staatsbank in diesem Geschäftszweig Rechnung trägt“. Der *preußische Staat beteiligt sich mit 10 Mill. RM.* an dem Kapital der *Girozentrale*, das zu diesem Zweck auf 38,75 Mill. RM. erhöht wurde. Die *Preußische Staatsbank* wird die Rechte des Staates aus der Beteiligung wahrnehmen. Ihr Präsident, *Dr. Schröder*, wird in den Vorstand des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes und in den *Aufsichtsrat* seiner Bankanstalt, der Deutschen *Girozentrale*, eintreten. Andererseits ist die Berufung des Präsidenten *Dr. Kleiner* (Giroverband) zum Mitglied des Ausschusses der *Preußischen Staatsbank* vorgesehen. Im übrigen wird versichert, daß das Abkommen den bisherigen Charakter der beiden Institute nicht berührt. — Das Neue an diesem Vertrag ist nicht die Einigung über das langfristige Kreditgeschäft, insbesondere also die Zusammenarbeit in allen Fragen des Kommunal-Kredits, die schon seit einiger Zeit wirksam geworden ist und über die wir uns schon vor längerer Zeit geäußert haben (vgl. Jahrg. 2, Nr. 31, S. 981). Bemerkenswert ist vielmehr, daß man, soweit bisher bekannt geworden ist, über die Zusage einer gegenseitigen Verteidigung und Unterstützung hinaus bestimmte *Bindungen* offenbar nicht eingegangen ist. Diese werden jedoch in hohem Maße ersetzt durch die recht erhebliche *Beteiligung des preußischen Staates* an dem Spitzeninstitut der deutschen Sparkassenorganisation, das bisher auf seine Eigenschaft als Selbsthilfeorganisation der Selbstverwaltungskörper und demzufolge auf seine Unabhängigkeit großen Wert gelegt hatte. Die Höhe dieser Beteiligung, noch mehr aber der Inhalt der Vereinbarungen über das Berliner Geldgeschäft, kennzeichnet das Abkommen als einen *Erfolg der Seehandlung*, die sich auch in ihrer Eigenschaft als Emissionsinstitut einen wichtigen Abnehmerkreis wieder erschlossen hat. Für das Geldgeschäft ist vereinbart worden, daß die *Girozentrale*, die das bisher nur in geringem Umfang tat, ihre *flüssigen Gelder auf tägliche Kündigung an die Seehandlung* gibt. Die Zinsvergütung unterliegt der jeweiligen Absprache. Als Gegenleistung sagt die Seehandlung der *Girozentrale* finanzielle Unterstützung vor allem an den *Ultimotermi-*nen zu. Das kürzlich erfolgte Verzinsungsangebot der Seehandlung an die Banken für Geld über *Ultimo* rückt dadurch in eine neue Beleuch-

tung. Für das über *Ultimo* an die *Girozentrale* gegebene Geld wird von der Seehandlung keine Deckung gefordert. Hervorzuheben ist noch, daß die *kurzfristige* Kommunalkreditgewährung ausschließlich der *Girozentrale* überlassen bleibt, die Staatsbank aber die erforderlichen Mittel gegenmäßigen Zinsfuß und Deckungsstellung durch die Kommune bereitstellen will. Während die Seehandlung sonach die Vorzugsstellung der erst im Kriege errichteten Giroorganisation für den Kommunalkredit anerkennt, sichert sie sich durch das Abkommen einen Teil ihres verloren gegangenen alten Geschäftsbereiches wieder und verstärkt ihre Position als zentrale Geldausgleichsstelle im Sinne der von ihrem Präsidenten seinerzeit programmatisch aufgestellten Ziele. Die *Deutsche Girozentrale* wiederum gewinnt für ihre Emissionen einen äußerst angesehenen Partner mit ausgezeichneten Beziehungen zur Privatbankwelt und scheint es immerhin verstanden zu haben, allzu weitgehende Bindungen zu vermeiden.

Die zweite Rentenbank-Emission

Die neue *Anleihe über 30 Mill. Dollar*, die die *Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt* zugunsten

der Landwirtschaft mit demselben amerikanischen Konsortium unter Führung der *National City Co.* abgeschlossen hat, wie die erste Emission von September 1925 (obwohl noch andere Offerten vorlagen), weist im Vergleich zu dem damaligen ersten Versuch naturgemäß eine große Reihe von *Verbesserungen* auf, und ist insofern ein Spiegelbild der seitdem eingetretenen Stärkung des deutschen Kredits in der Welt. Der *Nominalzins* ist zwar nur um 1% auf 6% reduziert, aber infolge der Erhöhung des Emissionskurses, der Herabdrückung der Bankierprovision von 5 auf 3%, der Verminderung der Nebenkosten für die Rentenbank, der Verlängerung die Tilgungsfrist und der Vorverlegung des deutschen Kündigungsrechts — die erste Anleihe ist nicht vor 1935 kündbar! — errechnet sich die Abnahme der *Realverzinsung* schon für die Rentenbank selbst um 2 auf 7%. Da außerdem bei der *Weiterleitung in Deutschland*, wenigstens bei größeren Beträgen, eine Verbilligung eintritt, so sinkt im Vergleich zur ersten Anleihe die *Gesamtlast für den deutschen Landwirt* sogar um 3 auf 7% pCt. Wenn man noch berücksichtigt, daß die jährliche *Tilgungsquote* erheblich kleiner geworden ist, so zeigt sich, daß die *effektive Jahresleistung* des Landwirts, wiewohl sie immer noch 9% beträgt, rund 3½% niedriger ist als vor zwei Jahren, wie die folgende Gegenüberstellung zeigt.

Betrag	I. Anleihe September 1925	II. Anleihe Juli 1927
	25 Mill. Doll.	30 Mill. Doll.
Nominalverzinsung	7%	6%
Emissionskurs	93%	95%
Auszahlungskurs	88%	92%
Nebenkosten für die Rentenbank	0,9%	0,5%
Tilgung in Jahren	25	33
Kündbar frühestens	in 10 Jahren	zu jedem Kuponstermin ca. 7%
Zinslast der Rentenbank (mittlere Lauffrist)	ca. 9%	ca. 7¼%
Zinslast des deutschen Landwirts*) (mittlere Lauffrist)	ca. 9½%	ca. 7½%
Dazu Verwaltungskostenbeitrag	1%	1%
Also Gesamtlast (mittlere Lauffrist)	ca. 10¾%	ca. 7¾%
Dazu Tilgung pro Jahr	1½%	1%
Annuität (effektiv) (mittlere Lauffrist)	ca. 12½%	ca. 9%

*) Dieser muß ½% Wertpapierstempel, 0,4% Abschlußprovision für das Real-Kreditinstitut, 0,1% für die Rentenbank-Kreditanstalt tragen.

Das Sicherungssystem ist im wesentlichen das gleiche geblieben. Wieder werden die Realkreditanstalten, die privaten wie die öffentlichen Hypo-

thekebanken, als Unterlage landwirtschaftliche Hypotheken beizubringen haben, die ihre Giro tragen, so daß in Wirklichkeit eine *dreifache Sicherheit* vorhanden ist: Grundstück, Hypothekeninstitut, Rentenbank-Kreditanstalt. Wieder soll die Beleihung neu bis zu 40% des Wehrbeitragswertes erfolgen (indessen wird diesmal die Rentenbank die volle Ausnutzung dieser Quote gestatten, nicht nur wie beim ersten Male 30% als die Norm proklamieren; auch *Anschlußhypotheken* scheint man zulassen zu wollen). Aber die Amerikaner haben sich jetzt wenigstens damit begnügt, daß diese Sicherheiten im Laufe eines Jahres beschafft werden. *Bis dahin* will man sich mit *interimistischer* Deckung zufrieden geben, die nicht wie damals in *bar* zu hinterlegen ist, sondern durch Verpfändung irgendwelcher anderer geeigneter und entsprechend verzinslicher Hypotheken, Schuldverschreibungen oder Pfandbriefe, eigener oder fremder. Infolgedessen kann, da an solchen Sicherheiten bei den Zuträgerinstituten kein Mangel besteht, schon verhältnismäßig frühzeitig der Anleiheerlös zur Verfügung gestellt werden, nämlich zum Teil bereits im *August*. Es zeigt sich also, daß die amerikanischen Kontrahenten von dem *übertriebenen Mißtrauen*, das sie früher bei Kreditgeschäften selbst mit ersten Emittenten bekundeten, *abgelassen* haben. Der deutschen *Landwirtschaft*, die die Schulden auf Grund des ersten Abschnitts der Rentenbankleihe vielfach schon als eine arge *Last* zu empfinden begann, nachdem sich im Jahre 1926 am heimischen Markte bereits weit bessere Bedingungen hatten erzielen lassen, wird die neue Kreditmöglichkeit auf Grund des zweiten Abschnittes sehr zu statten kommen. Sind doch im November nach dem Dawes-Abkommen die letzten 290 Mill. Rentenbankwechsel fällig, um deren Abtragung man sich bereits Sorgen gemacht hat. Wenn auch nicht sämtliche Schuldner *dieser* Wechsel zur Aufnahme der neuen Hypothekendarlehen qualifiziert sind, so kann doch nun die Rentenbank-Kreditanstalt, die unabhängig von diesen Abwicklungswechseln andere große Wechselkredite gewährt hat, durch *Tausch* bei der Abtragung der letzten Novemberwechsel behilflich sein. *Organisatorisch* stellt die Verteilung der rund 116 Millionen, die die Rentenbank-Kreditanstalt aus der Anleihe erhalten wird, wie sich 1925 gezeigt hat, eine schwierige Aufgabe dar, wenn Ungerechtigkeiten, Verzögerungen und andererseits eine unerwünschte *Zersplitterung* vermieden werden sollen. *Gesamtwirtschaftlich* gesehen, bedeutet auch diese Anleihe einen gesunden Zufluß von Auslandskapital. Der Devisenerlös wird zunächst wohl ganz zur Reichsbank fließen und von dieser in deutsches Geld konvertiert werden; aber *von dort aus* wird er dann nötigenfalls *anderen* Produzenten, die Mark haben und Valuta brauchen, zur Verfügung gestellt werden können und damit auch die reale Kapitalversorgung bessern helfen.

Der deutsche Sozialetat

Über die Höhe des „Sozialtats“ (die Gesamthöhe der Aufwendungen für die Sozialversicherung und die Arbeitslosenfürsorge) hat lange ein lebhafter Streit zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern bestanden. Im Laufe dieses Streits sind von beiden Seiten die verschiedensten Zahlen

genannt worden. Abschließende Klarheit besteht bisher nur über den Sozialetat des Jahres 1924, der mit 2015,9 Mill. RM. errechnet worden ist. Für das Jahr 1925 hat das Reichsarbeitsministerium eine Schätzung in Höhe von 2,7 Milliarden RM. vorgelegt, der gegenüber das Reichsversicherungsamt mehr als 2,8 Milliarden errechnet hat. Für 1926 liegt bisher nur eine Zahl des Reichsversicherungsamts vor, das den Sozialetat dieses Jahres mit 4439 Mill. beziffert. Selbstverständlich ist ein Voranschlag für 1927 bei Einschluß der Leistungen für Ewerbslosenfürsorge und -versicherung nicht möglich, weil die Entwicklung der Erwerbslosigkeit nicht vorhergesehen werden kann. Das gilt freilich nicht für die übrigen Versicherungszweige, für die innerhalb normaler Fehlergrenzen ein Voranschlag sehr wohl möglich ist. Welche Folgerungen man aus der absoluten Höhe des Sozialtats ziehen will, hängt von dem Standpunkt ab, den man zur Sozialpolitik einnimmt. Daß aber über die Berechnung selbst Streitigkeiten zwischen den interessierten Parteien bestehen, ist ein unerfreulicher Zustand, und wenn die *Vereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände* in ihrem Geschäftsbericht für die Jahre 1925 und 1926 das Fehlen authentischer Zahlen rügt, so wird man ihr zustimmen müssen. Bei den fraglichen Beträgen handelt es sich um einen so großen Teil des deutschen Volkseinkommens, daß unbedingt Klarheit über seine Höhe geschaffen werden sollte. Es ist nicht einzusehen, warum das Reichsarbeitsministerium dieser Forderung noch nicht einmal für die Vergangenheit Rechnung getragen hat. Dies Versäumnis sollte entsprechend dem Wunsche der Arbeitgeber, dem sich die Gewerkschaften hoffentlich bald anschließen, in nicht zu ferner Zukunft gutgemacht werden.

Neue Treurabatte im deutsch-französischen Kohlenverkehr

Die deutsch-französischen Kohlenbeziehungen sind mit dem Kölner Abkommen auf der Basis geregelt, daß die deutschen Zechen normale Lieferungsverträge wie im freien Verkehr mit den französischen Beziehern abschließen; die Bezahlung dieser Lieferungen erfolgt entweder durch den Besteller und wird dann nicht auf Reparationskonto angerechnet, oder sie erfolgt aus dem Guthaben der französischen Regierung beim Reparationsagenten zuzüglich eines Betrages von 1,15 RM. pro gelieferte Tonne und wird dann auf Reparationskonto angerechnet. Dieser Zuschlag zum Preis von 1,15 RM. ist der Überrest einer Bestimmung des Versailler Vertrages, wonach für die deutschen Reparationslieferungen ab Zeche ein theoretisch errechneter englischer Zechenpreis zugrunde gelegt werden sollte. Bei der Durchführung dieser Bestimmung zeigte sich, daß infolge der Frachtverhältnisse die sogenannten Zwangslieferungen dem deutschen Bergbau einen Mehrerlös von rund zwei Mark pro Tonne gegenüber den Erlösen im sonstigen Ausland brachten, den der französische Staat bei Weitergabe der empfangenen Lieferungen verlor. Als sich der französische Staat von den verlustreichen Zwangslieferungen entlastete, hätten der deutsche Bergbau und die deutsche Regierung der Anrechnung der Kohlenlieferungen auf Reparationskonto ohne den neuen Zuschlag nicht zugestimmt. Da Frankreich aber aus finanziellen und reparationspolitischen Gründen auf diese Anrechnung der Liefe-

rungen Wert legte, mußte es sich zu dieser zusätzlichen Leistung für Kohle über den Marktpreis hinaus verpflichten. Das französische Einfuhrverbot für Kohle bedeutete für den Kohlenbergbau die Gefahr, daß sich die französische Kohlenabnahme aus Deutschland stark vermindern würde. Daraus zog man die Konsequenz, das Kölner Abkommen nicht ohne Veränderungen zu verlängern, die den deutschen Zechen eine Entschädigung für einen etwaigen Lieferausfall garantierten. Bei einer Kündigung des Abkommens wäre das alte Regime der Zwangslieferungen wieder in Kraft getreten, das wohl für die deutschen Unternehmungen unbequemer, aber auch für den französischen Staat weit kostspieliger als das jetzige Verfahren ist. Ein Verzicht auf diese Zwangslieferungen wäre wiederum aus reparationspolitischen Gründen für Frankreich unmöglich gewesen. So bedeutete die Drohung mit der Kündigung des Kölner Abkommens für Frankreich die Gefahr einer Neubelastung des Staatshaushalts. Daher entschloß man sich, ein neues *Abkommen mit dem Ruhrsyndikat* abzuschließen, das den Übergang zu den Zwangslieferungen vermeidet und gleichzeitig dem deutschen Bergbau eine gewisse Entschädigung für etwaige Minderabnahme von Kohle durch die französischen Abnehmer sichert. Schon bei dem Abschluß der Lieferverträge über Koks hatte sich das deutsche Syndikat mit den französischen Abnehmern dahin verständigt, daß ihnen gewisse *Mengenrabatte* auf den Grundpreis bei Abnahme größerer Mengen zugebilligt wurden. Jetzt hat man dies Prinzip auf die Kohlenlieferungen übertragen. Die zusätzliche Zahlung des französischen Staates erhöht sich nach einem bestimmten Schlüssel, wenn weniger als ein bestimmtes vereinbartes Quantum von den deutschen Zechen bezogen wird. Der Reparationszuschlag wird damit in einen *Treu- und Umsatzrabatt* verwandelt. Leider ist von den Beteiligten nicht genau mitgeteilt worden, wie sich Entschädigungssatz und Liefermenge in Beziehung zueinander staffeln. Es lassen sich also die *finanziellen Auswirkungen* des neuen Abkommens noch nicht übersehen. Die bekannte vertragliche Verpflichtung des Reiches, bis zur Höhe von 5 Mill. RM. jährlich die Mindererlöse, die das Syndikat bei den Reparationslieferungen gegenüber dem amtlichen Inlandspreise (abzüglich eines Rabatts) erzielt, auszugleichen, hat mit diesem Abkommen anscheinend nichts zu tun. Es bedeutet für den Ruhrbergbau einen gewissen Ersatz für eine formale Einfuhrlizenzerteilung, da anzunehmen ist, daß der französische Staat aus Rücksicht auf seine Finanzlage danach streben wird, seine Zuschlagszahlungen so klein wie möglich zu halten. Das ist zum mindesten die beabsichtigte Wirkung des neuen Abkommens. Hinsichtlich der deutschen Kokslieferungen an die französische Hüttenindustrie ist es zu einer Einigung bisher noch nicht gekommen. Dagegen scheint es, daß außerhalb der Globalverträge, die noch immer nicht erneuert sind, Koks aus Deutschland an französische Hüttenwerke geliefert wird, wobei die Preise den belgischen Konkurrenzpreisen angepaßt sein müssen, in die einzutreten bzw. auf die sich für Monate festzulegen das Ruhrsyndikat bei den Verhandlungen mit den französischen Kunden ablehnte. Es ist nicht anzunehmen, daß diese Lieferungen einem endgültigen Vertragsabschluß förderlich sein werden. Da das französische Ein-

fuhrverbot für Koks zunächst noch suspendiert ist, kann sich aus ihm keine Förderung des Vertragsabschlusses ergeben, wie wir seinerzeit erwarteten.

Die Vereinbarungen der Zigarettenverbände

Durch Verfügung des Reichsfinanzministers vom 18. Mai sind in der Zigarettenindustrie *Zwangskonditionen* eingeführt worden, die in der Hauptsache die *Höhe der Werbungskosten* und der *Händlerrabatte* regeln. Wir haben seinerzeit an diesen Bestimmungen, die der *Sicherung der Schulden* und der *Stabilisierung des Gewerbes* dienen sollen, scharfe Kritik geübt, und zwar sowohl an dem *Inhalt* wie an der *Form der Verfügung* (Nr. 22, S. 856; Nr. 25, S. 987). Inzwischen sind, wie der Schutzverband des Zigarettengewerbes mitteilt, von den Interessentenverbänden zu dieser Verfügung „*Ausführungsbestimmungen*“ vereinbart worden. Im Mittelpunkt der Vereinbarungen, die von Organisationen der Industrie, des Groß- und Kleinhandels getroffen wurden, stehen Bestimmungen zum Schutz der Wiederverkaufs- und Kleinhandelspreise, also Bestimmungen *gegen Preisschleuderei*. Die Händler sollen vertraglich zur Innehaltung der Preise verpflichtet werden und erhalten, sobald sie den Vereinbarungen beitreten, *Ausweiskarten*, die ihre Berechtigung zum Bezuge von Zigaretten dokumentieren. Außer den von der Verfügung festgesetzten Rabatten, die zwischen 25 und 27½ % schwanken, wird den Händlern ein *Umsatzrabatt* gewährt, der vierteljährlich ausgeschüttet werden soll (also ein *Treuerabatt*); Großbeziehern wird ein an den Umsatz gebundener *Staffelrabatt* eingeräumt. Diesem System sollen sich auch die nicht organisierten Industriefirmen anschließen, natürlich, wie das Communiqué sagt, „ohne daß ein Organisationszwang auf sie ausgeübt werden soll“! Für die Händler besteht ohnehin ein *indirekter Organisationszwang*, wenigstens soweit sie, was bei Detailhändlern unmöglich ist, nicht nur die Waren nichtorganisierter Produzenten verkaufen wollen. Den Außenseitern unter den Fabrikanten gegenüber glauben wohl die Verbände, sich auf die Maßnahmen des Reichsfinanzministeriums verlassen zu können, das — wie wir kürzlich ausführten, mit recht fadenscheiniger Begründung — eine Umgehung der Richtlinien, die in der Verfügung niedergelegt sind, verhindert. Es wird also versucht, auf der Grundlage einer *Steuerverfügung* unter Umgehung des Reichswirtschaftsministeriums und der gesetzgebenden Organe ein durch alle Produktionsstufen hindurchgehendes *Zwangskartell* zu errichten, ein in der deutschen Wirtschaftsgeschichte beispielloser Vorgang. Interessant dürfte es sein, wie sich das Reichsfinanzministerium zu der Erhöhung der Händlerrabatte stellt, deren Begrenzung ja ein wichtiger Bestandteil des Rentabilitätsprogramms war. Über die *Höhe der Umsatzrabatte* ist noch nichts bekanntgegeben worden, auf jeden Fall wird dadurch eine Steigerung der Verkaufspreise zu Lasten des Konsumenten herbeigeführt — die typische Wirkung eines Kartells. Zugleich *begünstigen die Umsatzrabatte die Großbetriebe*, eine Wirkung, die wir seinerzeit bereits bei der Steuerverfügung nachweisen konnten. Die Händler erzielen natürlich einen höheren Umsatz in den Marken großer Fabriken, die durch eine um-

fangreiche Reklame den Absatz ihrer Produkte unterstützen können. Sie werden also — trotz der etwas höheren Gewinnspanne, die ihnen die kleineren Fabrikanten einräumen dürfen (bis zu 27½%) — ein Interesse daran haben, den Absatz der *großbetrieblichen* Erzeugnisse zu forcieren. Die Neuregelung in der Zigarettenindustrie wird demnach die Tendenz zur Konzentration der Produktion in den größeren Betrieben weiter fördern. Fraglich ist nur — das bisher vorliegende Material gestattet noch keine endgültige Antwort — ob die Sanierung der Industrie nach Art eines Kartells auf Kosten der Konsumenten und zugunsten des Grenzproduzenten (d. h. des am ungünstigsten arbeitenden Produzenten) vorgenommen wird, oder ob — mangels einer Beschränkung der Produktionsmenge — der Konkurrenzkampf zwischen den Fabriken in etwas gewandelter Form bis zur Bereinigung des Gewerbes fort dauern wird.

Deutsch-amerikanischer Filmaustausch

Wir berichteten in der vorigen Nummer (S. 1065) über Umbildungstendenzen und Reorganisationsbestrebungen, die gegenwärtig in der *deutschen Filmindustrie* zu beobachten sind. Die Neuordnung, die geschaffen werden soll, bezieht sich auch auf die *innerbetrieblichen* Vorgänge; insbesondere bei der Ufa hatte sich ja eine Reform an Haupt und Gliedern als dringend notwendig erwiesen. Das Merkmal der Wandlungen in der Filmindustrie ist jedoch darin zu erblicken, daß die Umstellung nicht nur, wie in der Mehrzahl der deutschen Wirtschaftsgruppen, produktionstechnischer und verwaltungsmäßiger, also *innerbetrieblicher* Natur ist, sondern daß ihr Schwergewicht in der Bereinigung und Neugestaltung der *zwischenbetrieblichen* und vor allem der *internationalen* Geschäftsbeziehungen zu suchen ist. Wir führten aus, daß der Schlüssel hierzu in einer Geschmackswandlung der amerikanischen Kinobesucher liegt, die europäischer, insbesondere deutscher Filmkunst steigendes Interesse entgegenbringen. Dieser Prozeß begann mit der Berufung deutscher Künstler nach Amerika, und wenn jetzt große amerikanische Filmgesellschaften, an der Spitze die Paramount Famous Players Lasky Corp., die — allerdings sehr hohen — Bezüge ihrer Angestellten beträchtlich gekürzt haben, so dürfte diese drastische Maßnahme mit der Erweiterung des Angebots an Filmkräften in Zusammenhang stehen, die durch den Zustrom europäischer Künstler und Techniker bewirkt und ermöglicht wurde. Auf dem größeren Interesse der Amerikaner an der deutschen Produktion beruht auch der *Vorschlag des Verbandes der Filmindustriellen*, den wir im vorigen Heft angedeutet hatten, und über den inzwischen Näheres bekannt geworden ist. Es muß vorausgeschickt werden, daß dieser Vorschlag nicht mit den Bemühungen gewisser Interessenten verwechselt werden darf, die eine Verstärkung des Kontingentverhältnisses anstreben. Gegenwärtig dürfen nämlich nicht mehr ausländische Filme eingeführt als deutsche produziert werden (was bekanntlich dadurch umgangen wird, daß man wertlose Filme nur zur Ermöglichung der Einfuhr herstellt). Es wird nun vielfach gefordert, das Verhältnis zuungunsten der ausländischen zu verschärfen. Mit diesen protektioni-

stischen Bestrebungen ist der Vorschlag des Verbandes nicht identisch. Er sucht vielmehr unter der Devise „*Reziprozität*“ eine direkte Beziehung zwischen Ein- und Ausfuhrmengen zustande zu bringen. Da das Verhältnis 1 : 1 im deutsch-amerikanischen Filmaustausch eine Utopie ist, so schlägt der Verband auf Grund der Erwägung, daß Deutschland über 1,6, die Union über 7,6 Millionen Kinositzeplätze verfügt, die Proportion 4 : 1 vor. (Ist es nur ein Zufall, daß die Austauschrelation der Ufa-Verträge auch 4 : 1 ist?) Die Einfuhr von vier amerikanischen Bildstreifen soll also die Aufführung eines deutschen Films in Amerika zur Voraussetzung haben. Im letzten Jahr wurden 229 amerikanische Filme nach Deutschland importiert; man hofft also eine ganz erhebliche Steigerung des deutschen Absatzes nach Amerika auf Grund der genannten Proportion herbeizuführen, und bekanntlich ist der Export nach den Vereinigten Staaten das einzige Mittel, deutsche Filme größten Formats zu amortisieren. Nun ist die Absatzfrage hier wie in jeder anderen Industrie eine Frage der *Qualität der Produktion*. Wenn die deutsche Filmindustrie Bildstreifen herstellt, die das Ausland interessieren, d. h. an denen ausländische Verleiher verdienen können, so bedarf es der Kontingentierung nicht. Sind die ausgeführten Filme dagegen lediglich zur Ermöglichung des Austauschs gedreht, so bringen sie dem Exporteur keine finanziellen Vorteile, und Export ist ja nicht Selbstzweck, sondern soll sich rentieren. Werden jedoch keine wertlosen „Kontingentfilme“ fabriziert und ausgeführt, so sinkt die Zahl der importierten amerikanischen Filme, auf die Deutschland schon deswegen angewiesen ist, weil die deutsche Filmindustrie nicht in der Lage ist, den inneren Markt restlos zu versorgen. In diesem Falle würde der Vorschlag des Verbandes der Filmindustriellen, hinter dem bekanntlich die deutschen Großproduzenten (Ufa, Phoebus, National-Film) stehen, trotz seines freihändlerischen Aussehens ausgesprochen protektionistisch wirken.

Friede zwischen öffentlicher und privater Versicherung

In der deutschen Assekuranz hatte sich in den letzten Jahren ein sehr heftiger und erbitterter geführter *Kampf zwischen den öffentlichen und den privaten Versicherungsanstalten* entwickelt. Er entsprach der allgemeinen — auch auf sonstigen Arbeitsgebieten beobachteten — Tendenz, daß die öffentlichen Institute sich mit verstärkter Energie in den allgemeinen Wettbewerb stellten und in heftiger Konkurrenz mit der privaten Versicherungsunternehmung, sich auf immer mehr Versicherungsgebiete aktiv ausbreitend, einen möglichst großen Teil des Versicherungsmarktes zu belegen suchten. Die private Assekuranz fühlte sich durch diese Entwicklung in hohem Grade beeinträchtigt und benachteiligt, ihre Organisation, der *Reichsverband der Privatversicherung*, beschäftigte sich mehrfach eingehend mit diesen Vorgängen. Er verwies auf die Ungleichheit der Lebensbedingungen: auf die Bevorzugung der öffentlichen Anstalten auf dem Gebiete der Besteuerung, auf deren Förderung durch Behörden und Beamte, deren Besserstellung auf dem Gebiete der Finanzierung und Kapitalbeschaffung, auch auf die Sonderbehandlung der öffentlichen Institute hinsichtlich der Aufsichtsführung und der Publizität.

Der Verband verwies auf die allgemeinen Aufgaben der privaten Versicherung, auf die von ihr allein zu leistende Aufgabe der Betätigung im Auslande und auf die Erschwerung dieser und anderer Leistungen durch die Wirkungen der Konkurrenz der „Öffentlichen“. Der Kampf ist — nach außen hin — besonders heftig in Erscheinung getreten im Dezember 1926, als die Versuche der Herbeiführung einer Prämienkonvention auf einem Teilgebiete, dem der *Unfall- und Haftpflichtversicherung*, scheiterten. Damals standen sich als Gegner der Unfall- und Haftpflichtversicherungs-Verband und der Verband der öffentlich-rechtlichen Unfall- und Haftpflichtversicherungsanstalten gegenüber. In diesem harten Kampfe hat nun im Frühjahr d. J. der vom Reichswirtschaftsministerium geförderte Versuch einer Einigung eingesetzt. Er führte zunächst zu einem „Burgfrieden“ und nunmehr zu einer *prinzipiellen Verständigung*, zu einem „Rahmen-Abkommen“. Es sollen von beiden Seiten paritätische Ausschüsse für die einzelnen Versicherungszweige bestellt werden, die als Schiedsgerichte mit der Berufungsinstanz eines Oberausschusses bei allen entstehenden Fragen wirken sollen. Prämienvereinbarungen sollen folgen nach Verhandlungen unter den speziellen Fachverbänden, eine gewisse Ausgleichung der Prämien in der Unfall- und Haftpflichtversicherung — in der die Einigung bereits am weitesten gediehen zu sein scheint — wird schon konstatiert, wobei die „Öffentlich-rechtlichen“ ihre tief gesenkten Kampfprämien erhöht haben sollen. Man hat also jetzt Aussicht auf Frieden zwischen den gegnerischen Gruppen. Hoffentlich vollzieht sich dieser Ausgleich der Interessen nicht allzusehr zu Lasten der Versicherten, die die Prämien zu zahlen haben, in Form einer unangenehmen Verteuerung des Versicherungsschutzes!

Unzulängliche Berichterstattung in der Versicherung

Es ist auffallend, daß die Berichte einer ganzen Anzahl von Versicherungsgesellschaften — und zwar besonders unter den jetzt erscheinenden Nachzüglern — Anlaß zu Beanstandungen der Publizität geben. Die Aktionäre werden in verschiedenen Fällen nur unzulänglich über wichtige Vorgänge unterrichtet. Ein typisches Beispiel dafür ist der Bericht der *Oberrheinischen Versicherungs-Gesellschaft in Mannheim*, die in recht überraschender Weise, nachdem sie für 1925 ihren Aktionären mit 7 Prozent ein normales Dividendenergebnis geliefert hatte, plötzlich für 1926 die *Dividendenzahlung einstellt*. Man wird im Geschäftsbericht des Instituts vergeblich eine ausreichende Erklärung für diesen, die Aktionäre doch immerhin interessierenden Vorgang suchen, der besonders überrascht, wenn an berücksichtigt, daß andere Gesellschaften, obwohl auch bei ihnen beispielsweise die Transportversicherung wenig befriedigend abgeschlossen hat, eine so weitgehende Dividendenenttäuschung nicht zu bereiten brauchten. Vielleicht ist aber diese Dividendenlosigkeit nicht ganz ohne Zusammenhang damit, daß in neuerer Zeit ein *Wechsel in der Leitung der Gesellschaft* eingetreten ist und daß der neue Mann — man findet das öfters — vielleicht in den Bewertungs-, Reserve- usw. -fragen andere Grundsätze verfolgt als die frühere Leitung, sich auch mit einer veränderten Bilanzierung, Stellung von Versicherungsreserven usw. eine günstigere

Grundlage für seine kommende Arbeit schaffen will. — Einigermaßen unklar ist auch der Geschäftsbericht des „*Neuer Atlas*“ in *Ludwigshafen*. Diese Gesellschaft, die als Lebensversicherungsinstitut zu besonders ausgiebiger Berichterstattung Anlaß hätte, nimmt für 1926 mit einer sechsprozentigen Zahlung die Dividendenverteilung auf. Es ergibt sich aber aus dem Bericht, daß sich eine Rücklage für *Gewinnanteile der Versicherten*, die in der vorangegangenen Bilanz in Höhe von 143 500 RM. aufgeführt worden war, in der Bilanz für 1926 nicht mehr findet. Der Bericht selbst übergeht diesen Vorgang fast völlig, obwohl der ausgewiesene Überschuß von 147 821 RM. der aufgelösten Rücklage etwa entspricht. Man findet im Bericht nur eine Andeutung, daß die Rückstellungen in den Vorjahren weit über den erforderlichen Bedarf erfolgt seien. Indes kann das doch wohl kaum Geltung haben für eine Rücklage, die für Versicherten-Gewinnanteile bestimmt war. Man wird schwerlich darüber hinwegkommen, daß hier zum mindesten ein Mangel an Publizität vorliegt, der sich bei einer Lebensversicherungs-Gesellschaft keineswegs finden dürfte. Es scheint zunächst fast so, als ob die Dividendenaufnahme für 1926 aus der Auflösung einer Rücklage bestritten worden ist, wobei ein weiterer Teil mit 68 643 RM. alsdann auf neue Rechnung vorgetragen wird. — Noch bei einem dritten Versicherungsunternehmen, der zum Nutzenbecher-Konzern zählenden *Versicherungsgesellschaft Hamburg* ergeben sich Publizitätsanstände. Man erfährt aus dem Berichte der Gesellschaft über sehr wichtige Dinge, wie beispielsweise über die Entwicklung der amerikanischen Interessen, für die im Vorjahre zum Neuaufbau eine besondere Gesellschaft (Hamburg-American Insurance Co.) errichtet wurde, gar nichts, auch nichts über das beschlagnahmte Vermögen. Überhaupt sind es hier gerade die Auslandsinteressen, die ganz ungenügend erläutert werden; man liest zwar, daß ein mit einer nordischen Gesellschaft vorhanden gewesener Vertrag storniert und das Portefeuille an die betreffende nordische Firma verkauft worden sei; der Vorgang war auf die Entwicklung der Prämienreserve, der Zinseinnahmen usw. von erheblichem Einfluß. Aber warum diese Lösung erfolgte oder notwendig wurde, was bei dem „Verkauf“ erzielt wurde, darüber bleibt die Verwaltung den Aktionären die Aufklärung schuldig. Von verschiedenen anderen Punkten, die in der Berichterstattung dieser Gesellschaft noch Anlaß zur Beanstandung geben, soll hier nur noch darauf verwiesen werden, daß das Unternehmen fast 270 000 RM. auf *Forderungen an Rückversicherer* abzuschreiben hatte. Das ist ein so großer Posten, daß eine eingehende Erläuterung selbstverständlich sein mußte. Um welche Rückversicherer handelt es sich? Ist in allen Fällen die Auslese der Rückversicherungsverbindungen mit Sorgfalt geschehen?

Muß die Berlin-Karlsruher Industriewerke A.-G. sanieren?

An der Berliner Börse erlitten in der vergangenen Woche die Aktien der *Berlin-Karlsruher Industriewerke A.-G.* einen plötzlichen Kurssturz von 107 auf 92% auf das Gerücht hin, daß die Gesellschaft ihr *Kapital* im Verhältnis von 3 : 2 oder gar 2 : 1 *zusammenlegen* werde. Die Börse empfand dieses Gerücht als eine Überraschung, und die Verwaltung reagierte

mit einem sofortigen Dementi: Über eine Zusammenlegung sei innerhalb der Verwaltung noch nicht verhandelt worden und eine derartige Absicht bestände auch nicht. Uns scheint, daß dies Dementi nur *formale* Berechtigung hat; andererseits verstehen wir die Überraschung der Börsenspekulation nicht. Viel überraschender ist für den, der Geschäftsberichte zu lesen versteht, eigentlich die Tatsache, daß die Aktien sich bisher über *Pari* gehalten haben (die Börsenbesucher gehören offenbar zum größten Teil nicht dazu). Die Berlin-Karlsruher Industriewerke A.-G. war in der Vorkriegszeit und noch mehr im Kriege unter ihrem alten Namen „Deutsche Waffen- und Munitionsfabriken A.-G.“ gewiß ein äußerst lukratives Unternehmen. Aber die Gewinne stammten nicht aus einem normalen kaufmännischen Geschäft. Im Verkehr mit in- und ausländischen Militärbehörden galten ganz andere Grundsätze als in der normalen Privatwirtschaft, und dies ist wohl mit der Grund, daß es der Verwaltung jetzt so schwer gefallen ist, den privaten Konkurrenzkampf, der in Krisenzeiten besonders hart zu sein pflegt, mit finanziellem Erfolg zu bestehen. Andererseits haben die Schwierigkeiten der *technischen* Umstellung von Kriegsmaterial auf Friedensfabrikat sich auch anderwärts als weit schwieriger erwiesen als man in der ersten Zeit nach Kriegsende annahm. Wir erinnern daran, daß es auch Kriegsmaterialproduzenten wie Köln-Rottweil und Rheinmetall nicht voll geglückt ist, ihre Selbständigkeit oder ihre Kapitalinvestition zu retten. Soweit also die bisherige Unrentabilität der Berlin-Karlsruher Industriewerke auf technischen Schwierigkeiten beruht, bewegt sie sich in einer Linie mit verwandten Unternehmungen. Aber in *kaufmännischer* und *finanzieller* Hinsicht hat sich die Verwaltung bisher nicht in gleichem Maße wie die oben genannten Unternehmungen den Zeitverhältnissen angepaßt, sondern sie neigt offenbar allzusehr zum Festhalten am Vergangenen. Hoffnungen auf Neubelebung des Kriegsmaterialgeschäfts liegen zwar jetzt wohl nicht mehr vor, aber ein Festhalten an Inflationsgewohnheiten ist noch deutlich zu verspüren. So hat die Gesellschaft trotz der noch überwundenen Umstellungsschwierigkeiten das Kapital im Hinblick auf die „Substanzwerte“, ohne Rücksicht auf die Rente im Verhältnis von 1 : 1 auf 30 Mill. RM. umgestellt, gegen 15 Mill. RM. in der Vorkriegszeit. Man braucht dieser Ziffer von 30 Mill. RM. nur die Umsatzziffer des letzten Jahres von 12 Mill. RM. gegenüberzustellen, um schon daran zu erkennen, daß die Kapitalziffer viel zu groß ist. Nach Angaben, die von der Direktion kürzlich selbst gemacht wurden, sind die Anlagen noch ganz unzureichend ausgenutzt, die Arbeiterzahl beträgt nur wenig über 2000 gegen einst 27 000. Angesichts dieser Ziffern ist es verständlich, daß einstweilen an eine regelmäßige Versinsung des Kapitals nicht gedacht werden kann. Was aber in neun Jahren nicht erreicht werden konnte, wird auch von heute auf morgen nicht möglich sein, und wir fürchten, daß die Rente mindestens noch lange auf sich warten lassen wird. Für eine Aktiengesellschaft ist es aber auf die Dauer nicht möglich, ohne Rente zu bleiben, weil sich die weitere Finanzierung dann nicht ermöglichen läßt. Ein paar Jahre kann man jedoch noch auf der jetzigen Kapitalbasis weiter arbeiten. Die Verwaltung ist also

gewiß formal im Recht, wenn sie das Sanierungsgerücht dementiert; aber damit löst sie noch nicht das Problem. Zur Entwicklung einer Großfabrikation gehört Geld. Geld ist ohne Rente nicht zu beschaffen, und eine Rente ist ohne Großfabrikation nicht zu erzielen. Nur zwei Wege sind denkbar: entweder Sanierung zwecks Schaffung einer Rentabilitätsgrundlage oder Geldbeschaffung durch Ver Silberung der toten Substanz, wobei man noch fragen muß, ob für stilliegende Fabriken in absehbarer Zeit Beträge erlost werden können, die die hohen Buchwerte decken. Damit kann man zurzeit jedenfalls nicht rechnen, und die Börse täte daher gut, sich trotz des formalen Dementis mit der Notwendigkeit einer Sanierung vertraut zu machen. Die Vermietung des Werks Wittenau an die *General Motors Company* ist von zu geringer Bedeutung, um die Situation entscheidend beeinflussen zu können. Die Verwaltung würde es zwar gern sehen, wenn auch eine finanzielle Verschwägerung mit dem amerikanischen Mieter zustande käme, zumal dieser Großabnehmer für Kugellager werden könnte. Aber auch die *General Motors Co.* dürfte eine Bilanzbereinigung wahrscheinlich zur Voraussetzung eines derartigen Abkommens machen.

**Wertheims
Expansionspolitik**

Als im Herbst vorigen Jahres die führenden deutschen Warenhauskonzerne, voran Karstadt und die beiden Firmen Tietz, eine großzügige Angliederungspolitik betrieben, fiel es auf, daß sich die Berliner Firma *A. Wertheim* Zurückhaltung auflegte. Sie blieb zwar nicht untätig, aber im Gegensatz zu den genannten Gesellschaften und einer Anzahl anderer, weniger großer, nahm sie von einer Vermehrung ihrer Zweiggeschäfte Abstand und begnügte sich damit, *das Berliner Hauptgeschäft am Leipziger Platz* auszubauen und zu erweitern. Da der Leipziger Platz nicht nur ein Brennpunkt des Berliner Verkehrs, sondern durch die Nähe des Potsdamer Bahnhofs das gegebene Einkaufszentrum einer großen Anzahl von Vororten ist (insbesondere der an der Wannseebahn gelegenen Siedlungen), war diese Politik der *Zentralisierung* und *Intensivierung* sinnvoll. Es entstand an dieser Stelle eine beispiellos umfassende Einkaufsgelegenheit. Die Zurückhaltung der Firma Wertheim bei der Errichtung von Filialen dürfte noch einen anderen Grund haben. Wertheims Waren sind in Qualität und Preis auf eine leistungsfähigere Käuferschicht berechnet, als es etwa bei Tietz (und Jandorf) der Fall ist. Das natürliche Ziel einer räumlichen Expansion wäre daher für Wertheim jene Gegend des Westens gewesen, wo gegenwärtig in geradezu amerikanischem Tempo eine *neue City* heranwächst. Hier besitzt Wertheim auch seit Jahren Grundstücke, die nur der *Wohnungszwangswirtschaft* wegen nicht zu Geschäftszwecken ausgenutzt werden konnten (ebenso ergeht es übrigens Tietz, der sich daher im Herbst das *Kaufhaus des Westens* angliederte). Dafür will Wertheim jetzt seinen Warenhausbesitz in der *Provinz* ausdehnen. Bisher verfügte die Firma nur über das Stammhaus in Stralsund und ein Kaufhaus in Rostock. Es wird jetzt bekannt, daß das Haus Wertheim in *Breslau*, wo es in der Hauptverkehrsgegend seit rund zehn Jahren Gelände besitzt, ein großes Warenhaus errichten

will, sobald die Ersatzwohnungen für die auszuquartierenden Mieter fertiggestellt sind. Mit dem Baubeginn wird zum nächsten Frühjahr gerechnet. (Kurz zuvor wurde bekannt, daß die alte Breslauer Warenhausfirma *Gebr. Barasch* ebenfalls zu Bauzwecken das Gebäude des Breslauer Generalkommandos erworben hat.) Diese Expansion deutet einmal auf die starke innere *Kapitalbildung* hin, die Konjunktur und organisatorische Sondervorteile den Kaufhäusern ermöglichen, andererseits auf die allseits zu beobachtende Tendenz zur *Stärkung der Einkaufsmacht* und zum *interlokalen Risikoausgleich*. Die Entwicklung in dieser Richtung hat im vorigen Herbst kräftig eingesetzt; daß sie noch lange nicht abgeschlossen ist, zeigen die Beispiele Wronker (vgl. Nr. 26, S. 1029), Wertheim und Barasch und darüber hinaus die großartige Entwicklung des Warenhauswesens in den Vereinigten Staaten.

Prospekt der Adlerwerke

Nachdem erst kürzlich die Bilanz der *Adlerwerke vorm. Heinrich Kleyer A.-G.* für das

Geschäftsjahr 1925/1926 zu Beanstandungen Anlaß gegeben hat (vgl. Nr. 24, S. 956; Nr. 25, S. 992), veröffentlicht die Verwaltung dieses großen und angesehenen Unternehmens jetzt einen *Prospekt*, auf Grund dessen 2,37 Mill. RM neue Aktien zum Handel an der Berliner Börse zugelassen werden. Leider läßt dieser Prospekt nicht erkennen, daß man den berechtigten Wünschen nach besserer Publizität Rechnung zu tragen bereit ist. Der Prospekt enthält einen Zwischenstatus per 30. April d. J., also für einen Stichtag, der die erste Hälfte des laufenden Geschäftsjahrs abschließt. Gegenüber der Jahresbilanz haben sich nach diesem Zwischenstatus die *Vorräte* von 10,9 auf 12,2 Mill. RM vermehrt. Besonders bemerkenswert ist dabei die *Gliederung* der *Vorräte*: Rohstoffe werden nämlich mit 2,17 gegen 1,6 Mill. RM., Halbfabrikate mit 8,4 gegen 6,4 Mill. RM., Fertigfabrikate aber nur mit 1,63 gegen 3 Mill. RM. ausgewiesen. Während sich also die Bestände an Rohstoffen und Halbfabrikaten nicht unbedeutend vermehrt haben, sind die Fertigfabrikate fast auf die Hälfte zurückgegangen. Diese Entwicklung ist einigermaßen erstaunlich und wäre schwer zu erklären, wenn nicht eine Veröffentlichung der „Frankfurter Zeitung“ erkennen ließe, daß nach Mitteilung einer Stelle, die als unterrichtet angesehen werden muß, bei den Adlerwerken *Stockungen* eingetreten seien, weil sich bei dem neuen Modell gewisse Konstruktionsfehler gezeigt hätten. Was man gelegentlich über sehr lange Lieferfristen der Adlerwerke hören konnte, würde hiermit gut übereinstimmen. Die Adler-Werke erklären aber, „daß diese Behauptung auf Unwahrheit beruhe“ und die Stelle, deren Äußerung über die Situation bei den Adlerwerken von der „Frankfurter Zeitung“ wiedergegeben worden war, will jetzt plötzlich nichts gesagt haben. Nach unseren Feststellungen ist aber eine entsprechende Äußerung gefallen — eine ganze Anzahl von Pressevertretern war dabei zugegen; es mag sein, daß man sich dabei vielleicht im Ausdruck etwas vergriffen hat. Die Ziffern der Bilanz sprechen jedenfalls eine deutliche Sprache. Wenn die Verwaltung die Veränderungen im ersten Halbjahr anders erklären

könnte, so ist nicht begreiflich, warum sie es nicht tut. Angesichts der schweren Bilanzierungsmängel bei dem Unternehmen, die sich bei der ganz unzulässigen und mit den Zusicherungen im vorletzten Prospekt in Widerspruch stehenden Verbuchungen des Mehrerlöses aus der Verwertung der Vorratsaktien gezeigt haben, ist man wohl berechtigt, die Situation mindestens als sehr der Aufhellung bedürftig zu bezeichnen.

Transaktionen der Gruppe Rohde

Schon früher war über Transaktionen der Gruppe *Paul Rohde*, Berlin, zu berichten, nämlich über die Majoritätsverschiebungen beim *Sächsischen Gußstahlwerk Döhlen* und bei den *Rheinisch-Westfälischen Stahl- und Walzwerken* (Gelsenkirchner Gußstahl). Jetzt ist in zwei weiteren Fällen der Name Rohde aufgetaucht, und zwar anlässlich des Mehrheitswechsels bei der *Deutschen Stahl- und Walzwerke A.-G., Siegburg* und der Deutschen Gußstahlkugel- und Maschinenfabrik A.-G. Schweinfurt. Die Deutsche Stahl- und Walzwerke Siegburg A.-G. gehörte früher zum Viag-Konzern und ist eine der Nachfolgegesellschaften der liquidierten Deutschen Werke A.-G. Als früheres Werk der öffentlichen Hand befand sich das Unternehmen gegenüber der weitgehend kartellierten privaten Stahlindustrie in einer Außenseiterstellung. Andererseits hatten die Betriebe unter den Schwierigkeiten der Umstellung von Kriegsmaterial auf Friedensartikel wohl ebenfalls zu leiden oder mindestens war es schwer, den früher kameralistisch verwalteten Betrieb den Bedürfnissen eines privaten Konkurrenzkampfes anzupassen. Trotzdem kaufte Rohde im Februar 1927 von der Viag die sämtlichen 4 Mill. RM. Aktien, die bisher nie eine Rente erbracht hatten. Warum Rohde gerade diesen hinkenden Betrieb übernahm, konnte man sich damals kaum erklären, zumal der sonst üblich gewordene Zusammenkauf von Verbandsquoten hier nicht maßgebend sein konnte. Jetzt hat nun Rohde bereits nach fünf Monaten das Aktienpaket an ein Konsortium aus Mitgliedern des *Stahlwerksverbandes* verkauft. Dadurch sind nun in Fachkreisen Vermutungen über den Zweck des ursprünglichen Ankaufs entstanden: Man meint, daß schon von vornherein die Absicht vorgelegen habe, den Stahlwerksverband zur Übernahme zu veranlassen. Dieser habe gar keine andere Möglichkeit gehabt, wenn er das Entstehen einer neuen Außenseiterkonkurrenz verhindern wollte. Es wäre gewiß kein volkswirtschaftlicher Nachteil, wenn die Übermacht der schwerindustriellen Kartelle bei der Preisbildung durch Außenseiter gehemmt würde; aber wenn die Absicht, das Werk außerhalb des Verbandes zu lassen, gar nicht bestanden hat, sondern nur zwecks Erzielung eines Aktienagios mit dem Gedanken gespielt wurde, so gewänne dadurch das ganze Geschäft fast den Charakter einer Pression. — Zu gleicher Zeit unternahm die Gruppe Rohde eine Aufkaufsattacke gegen die *Deutsche Gußstahlkugel- und Maschinenfabrik A.-G.* in Schweinfurt, die sie als Abnehmerin für Stahl interessierte. Die Aktien, die z. T. von einer früheren Bankierinvolvenz her im Gläubigerdepot lagen, wurden zusammengezogen und mit den beiden Schweinfurter Konkurrenzfirmen *Fichtel & Sachs* und „*Kugelfischer*“ ein

Pool gebildet, der bald die Majorität des 4,38 Mill. RM. betragenden Stammkapitals beisammen hatte. Die Verwaltungsbank (*Gebr. Arnhold*) verfügte aber über 115 000 RM. Stimmrechtsaktien, die allein 85 000 Stimmen präsentierten gegen nur 73 000 der gesamten Stammaktien. Die neue Gruppe kämpfte gegen die Vorzugsaktien („für Reinheit des Aktienwesens“), die Verwaltung erklärte aber, daß gerade hier ein Fall echter und gefährlicher Überfremdung durch Konkurrenten und Lieferanten vorliege und daß Stimmrechtsaktien, wenn man sie überhaupt zulasse, gerade hier eine wirkliche Berechtigung hätten. Überraschend schnell kam es aber zu einer Einigung, die Generalversammlung verlief glatt und Rohde trat in den Aufsichtsrat ein (die Konkurrenz ist schon darin vertreten). Das Sonderbare daran war aber, daß die Verwaltung es wagte, in der Generalversammlung die vorangegangenen Differenzen einfach zu leugnen. Es sei nur „zwischen Großaktionären und Verwaltungsmitgliedern eine Verschiedenheit der Auffassung“ hervorgetreten, indem die „eine Seite diese Frage als reine Rechtsfrage und die andere Seite als Rechtsfrage mit wirtschaftlichem Einschlag“ aufgefaßt habe. Gemeint ist mit dieser sonderbaren und wenig aufrichtigen Erklärung natürlich der Kampf um die Vorzugsaktien und damit um die Selbständigkeit und ganze Zukunft des Unternehmens. Die Tatsache des Mehrheitswechsels wurde überhaupt nicht erwähnt, sondern nur betont, daß man „der Frage einer gemeinsamen Rationalisierung mit anderen Firmen der Branche stets bejahend gegenübergestanden“ habe. In normales Deutsch übersetzt heißt das, daß die Verwaltung sich jetzt dem Majoritätswillen des neuen Pools gefügt hat und zur Bildung eines aus den drei Firmen bestehenden *Schweinfurter Kugellagertrusts* bereit ist. Aktionäre, die sich solche Formen der Auskunftserteilung gefallen lassen, verdienen eigentlich keine bessere Verwaltung.

Die Liquidation des „Kommenden Tag“

Man schreibt uns: „Von den einst hochfliegenden Plänen des inzwischen verstorbenen Anthroposophen *Dr. Rudolf Steiner*, der unter der ebenso dekorativen wie unklaren Devise der „Dreigliederung des sozialen Organismus“ eine große Anzahl wirtschaftlicher Einzelunternehmungen (meist aus den Händen von Anhängern seiner Ideen) konzernmäßig zusammenfaßte, ist nicht viel mehr übriggeblieben. Es ist noch in Erinnerung, daß für diese wirtschaftlichen Interessen die im Jahre 1920 errichtete *A.-G. zur Förderung wirtschaftlicher und geistiger Werte „Der Kommende Tag“* in Stuttgart die Holding-Zentrale sein sollte und daß im Jahre 1921 gut zwei Dutzend einzelner Betriebe sehr verschiedenartiger Natur in dieser *A.-G.* auf ihren kommenden Tag warteten. Die „Dreigliederung des sozialen Organismus“, die in den Inflationszeiten ihre Berechtigung zu erweisen suchte und mit diesen Zeiten zerronnen ist, ist seitdem sehr stark wieder in den Hintergrund getreten, und um die ganze Anthroposophie ist es stiller geworden, insbesondere seit dem Tode *Dr. Steiners*. Auch mit der Aktien-Gesellschaft „Der Kommende Tag“ ist es schließlich nicht viel anders gegangen als mit so vielen Gründungen der Inflationszeit: sie hat in der gegenwärtigen, nüchterner und stabiler gewor-

denen Wirtschaftsepoche keinen rechten Sinn mehr, sie ist zusammengeschrumpft, mit vielen ihrer Betriebe im Abbaustadium, und wenn die Gesellschaft heute überhaupt noch besteht, so als eine bescheidene und kleine Grundstücksverwaltungs- und Verwertungsgesellschaft, wie es deren viele gibt — von der Förderung geistiger Werte ist nicht mehr viel zu merken. *Sic transit gloria mundi!* Diese Gesellschaft legt nun für 1926 ihren Bericht vor. Mit Ausnahme der Grundstücksverwaltungen und -verwertungen seien alle anderen Geschäfte nach Möglichkeit abgewickelt oder würden ihre Erledigung im Laufe des Jahres 1927 finden. Man weist für 1926 58 346 RM. Erträge und — etwas unklar — 25 807 „Liquidationsergebnisse“ aus, mußte andererseits für Unkosten und Steuern 34 113 RM. ausgeben und nicht weniger als 43 624 RM. auf Außenstände, Dubiose und Vorräte abschreiben, wonach ein paar tausend Mark Überschuß verbleiben. Zu einer Dividendenverteilung auf das im Vorjahre um zwei Drittel reduzierte Kapital (466 700 RM. nominal, wovon 122 350 RM. Vorratsaktien mit 60 pCt. bilanzmäßig bewertet werden) langt es nicht, die Reserve ist klein; 412 000 RM. Grundstücke sind mit 165 640 RM. Hypotheken belastet. Das Hauptgewicht liegt im Konto-Korrent-Konto: 581 257 RM. Debitoren, andererseits 430 983 RM. Kreditoren, unter denen eine Delkredere-Rückstellung für Debitoren enthalten ist, deren Höhe man nicht kennt; die Debitoren seien im übrigen vorsichtig bewertet und „zum großen Teil sichergestellt“. Unter den Kreditoren befinden sich — auch ohne daß man die Ziffern kennt — die persönlichen Aufwertungsforderungen. Es hängt eigentlich alles in der Bilanz und damit für die weitere Abwicklung der Gesellschaft — wenn man annimmt, daß bei der Feststellung der Aufwertungsverbindlichkeiten weitgehende Vorsicht gewaltet hat — davon ab, wie sich die noch vorhandenen Grundstücke und Gebäude verwerten lassen und wie die Debitoren eingehen werden. Dazu wäre es vor allen Dingen notwendig zu wissen, wie sie sich zusammensetzen. Doch liest man darüber nichts im Berichte. Eine gewisse Reserve liegt noch in der Vorratsaktienbilanzierung mit 60 Prozent. Im ganzen ist diese einst mit so großer Aufmachung in die Welt gestellte *Dr. Steinersche* Gründung sehr klein und sehr bescheiden geworden — ihr Tag wird nicht mehr kommen.“

Sigmund Bergmann

Der Kreis der Männer, deren Arbeiten einst das „elektrische Zeitalter“ eingeleitet haben, lichtet sich immer mehr. Jetzt ist aus der Reihe der wenigen Überlebenden auch der Geheime Baurat *Dr. Sigmund Bergmann*, der Begründer der *Bergmann-Elektrizitäts-Werke*, geschieden. Bis zu seinem Tode, der den Sechundsiebenzigjährigen am 7. Juli aus seiner Arbeit riß, stand *Bergmann* an der Spitze des Unternehmens, zu dem er vor Jahrzehnten den Grundstein gelegt hatte. Anders als bei *Siemens* und *Emil Rathenau*, deren wirtschaftliche Anfänge ganz in Deutschland lagen, begann seine industrielle Entwicklung im Amerika. In jungen Jahren trat *Bergmann* in die Betriebe von *Edison* ein, dessen Teilhaber er bald wurde und mit dem er während seines ganzen Lebens in Freundschaft verbunden blieb. Die von *Bergmann* mit *Edison* errichtete *New-Yorker* Firma *S. Bergmann & Co.* war der Grundstock der

späteren General Electric Company, die nachmals bekanntlich mit der von Emil Rathenau begründeten AEG in Verbindung trat — eine Verbindung, die jetzt noch fortbesteht. Bergmann wandte sich nach Aufgabe seiner New-Yorker Interessen, reich an Kenntnissen und Erfahrungen in dem neuen Industriezweig, wieder nach Deutschland, wo er die „S. Bergmann & Co. A.-G., Fabrik für Isolier- und Leitungsrohre, Spezialartikel für elektrische Anlagen“ und die „Bergmann Elektromotoren und Dynamowerke A.-G.“ ins Leben rief, die er um die Jahrhundertwende zur „Bergmann-Elektrizitäts-Werke A.-G.“ zusammenschloß. Seine konstruktive Begabung, sein scharfer Blick für die wirtschaftlichen Bedürfnisse und die ausgesprochene Solidität seiner Produktion brachten das Unternehmen rasch in die vorderste Reihe der großen elektrotechnischen Firmen. Bergmanns Fabrikate erwarben sich schon sehr früh einen ausgezeichneten Ruf und es ist kein Zufall, daß sich von den zahlreichen elektrotechnischen Großunternehmungen, die es in Deutschland eine Zeitlang gab, neben den Mammutbetrieben von Siemens und der AEG gerade die Bergmann-Elektrizitäts-Werke selbständig erhalten haben. Eine Zeitlang, etwa zwei Jahre vor dem Kriege, schien diese Selbständigkeit allerdings ernstlich bedroht zu sein. Der finanzielle Ausbau des Werkes hatte mit der technischen Ausdehnung nicht Schritt gehalten, und die Deutsche Bank, die Finanzverbindung des Unternehmens, war schließlich nicht mehr gewillt, die erforderlichen Mittel auf dem Kreditwege zur Verfügung zu stellen. Schweren Herzens mußte Bergmann, der im Gegensatz zu Emil Rathenau nur eine unzulängliche industriefinanzielle Begabung besaß, in eine Regelung willigen, die eine starke Beteiligung der Siemens-Gruppe vorsah. Zu einer engeren Verbindung mit Siemens ist es aber nicht gekommen und die Bergmann-Elektrizitäts-Werke konnten auf die Dauer ihre volle Selbständigkeit behaupten. Die charaktervolle und eigenwillige Persönlichkeit Bergmanns drückte auch der weiteren Entwicklung der Gesellschaft den Stempel auf. Das Unternehmen blieb technisch ganz auf der Höhe und konnte einen erheblichen Teil des elektrotechnischen Geschäfts im In- und Ausland auf sich ziehen. Daß nach Bergmanns Tod wesentliche Änderungen eintreten, ist nicht sehr wahrscheinlich. Die beiden deutschen Großkonzerne AEG und Siemens besitzen je etwa ein Viertel des Aktienkapitals. Angliederungsversuche eines der beiden Großaktionäre müßten also immer am Widerspruch des anderen scheitern. Zu einer Aufteilung der durchaus lebensfähigen Werke aber läge keine Veranlassung vor.

Schwierige Abwicklung des Falles Neurath

Aus Wien wird uns geschrieben: „Das *Moratorium*, das Jakob Neurath bis zum 10. Juli ge-

währt worden war, ist auf unbestimmte Zeit verlängert worden. Das ist kennzeichnend für die großen Schwierigkeiten, die sich einem nur halbwegs entsprechenden Ausgleich in den Weg stellen, aber auch für den ernstlichen Willen der Gläubiger, eine Lösung zu finden. Vorläufig ist man allerdings davon noch recht weit entfernt, da es zwischen den Wiener und den englisch-amerikanischen Banken und Bankiers zu Meinungsverschiedenheiten ge-

kommen ist. Die Ausländer machen auf die Waren, die auf Grund der von ihnen bewilligten Rembourskredite eingekauft wurden, ein Pfandrecht geltend, das aber rechtlich nicht begründet zu sein scheint. Die Angelegenheit dürfte, falls es zu keiner gütlichen Vereinbarung kommt, einem Schiedsgericht unterbreitet werden. Die Verwertung der Aktiva, die auf 21 Millionen Schilling geschätzt werden, denen zumindest 33 Millionen Verpflichtungen gegenüberstehen, ist schon ein gutes Stück weitergekommen. Die Credit-Anstalt hat die Aktien der Enzesfelder Metallwarenfabrik zurückgenommen. Bisher war auf den Kaufpreis von nicht ganz drei Millionen Schilling, die in Raten bis Ende 1928 zu entrichten waren und wofür neben Neurath die Enzesfelder A.-G. selbst verhaftet blieb, eine halbe Million bezahlt worden, Ende Juni war eine weitere halbe Million fällig. Die Credit-Anstalt wird den status quo ante herstellen und gleichzeitig die Wechsel der polnischen Munitionsfabrik Positz für Lieferungen des Metallwerkes der Enzesfelder übernehmen. Diese Wechsel, von denen etwa 300 000 £ in Umlauf gesetzt wurden, zeigen, in wie unverantwortlicher Weise bei Neurath gewirtschaftet wurde. Es handelt sich dabei im Grunde um einen ungeheuren Waren-Kredit, auf den monatlich 30 000 bis 40 000 £ abzuzahlen waren, während der Rest der Wechsel immer wieder erneuert wurde. Auch die Britisch-Ungarische Bank hat den 50prozentigen Anteil an der *D. Liptak & Co. A.-G.* zu denselben Bedingungen, zu denen sie ihn verkauft hatte, zurückgenommen. An industriellen Beteiligungen verbleiben noch der 35prozentige Anteil an den *Osterreichischen Metallhütten-Werken*, ferner das *Metallwerk Achenrain* sowie die *Kupfer- und Zinnhütte Arsenal*. Deren Abstoßung ist zweifellos sehr schwierig. Je genauer der Status festgestellt wird, um so weniger optimistisch wird er beurteilt. Die Gebarung der Firma Jacob Neurath grenzt an Kreditbetrug. Es ist doch sehr sonderbar, daß immer wieder Pakete aus Aktienbegehungen der Wiener Banken übernommen wurden, deren Kaufpreis allerdings nicht entrichtet wurde, wenn die Vermögenslage die größte Sparsamkeit zum selbstverständlichen Gebot gemacht hätte. Aber offenbar sollte damit der gute Ruf gestützt werden, die Mär vom alten und solid verankerten Reichtum. Die Überlegung war sehr einfach. Man nimmt bei immer neuen ausländischen Stellen Kredite auf, die durch glänzende Auskünfte der Wiener Banken, denen man auf obige Weise seine Geldfülle so hübsch zeigt, ermöglicht werden. Die Gläubiger werden ihr Vertrauen mit wenigstens 65 bis 70 % ihrer Forderungen bezahlen. Wenn man nun glaubt, daß jetzt in Wien eine gemeinsame Kredit-Evidenzstelle geschaffen werden würde, so kennt man die Vorliebe der hiesigen Großbanken für Geheimniskrämerei sehr wenig.“

Kaliproduktion in Rußland?

Eine Nachricht, die gerade in Deutschland besonderes Interesse finden dürfte, wird aus den Vereinigten Staaten verbreitet; das im amerikanischen Auslandsfinanzierungsgeschäft sehr tätige Bankhaus *Dillon, Read & Co.* soll über die *Erschließung russischer Kalivorkommen* (bei Solikamsk) mit der Sowjet-

regierung weitgediehene Verhandlungen gepflogen haben; es soll bereits eine Art Finanzierungsvorvertrag vorliegen, der eine Anleihe an die russische Regierung von etwa 25 Mill. \$ als Entschädigung für die Überlassung der Lager an die amerikanische Gruppe bieten soll, während eine 5-Millionen-Dollaranleihe sofort in Amerika für die Entwicklung und den Ausbau der russischen Kalivorkommen untergebracht werden soll. Großindustrielle der amerikanischen Landmaschinen-Industrie sollen sich nach dem Bericht der „Kölnischen Zeitung“ für dieses Projekt besonders interessieren, um sich in der russischen Landwirtschaft eine erweiterte Absatzgelegenheit für ihre Fabrikate zu eröffnen. Es ist sehr schwer zu beurteilen, was diese Angelegenheit für eine materielle Bedeutung hat. Man hörte zum erstenmal im Jahre 1926 von den sich im Uralgebiet befindenden russischen Kalivorkommen; damals war bei dem Obersten Volkswirtschaftsrat der Sowjetunion beantragt worden, in das Arbeitsprogramm des Jahres 1926/27 die Anlage eines ersten Kalibergwerks aufzunehmen. Die Stadt Solikamsk liegt unweit des Flusses Kama, nördlich von Perm; die Kalilager sollen in 92 Meter Tiefe ihren Anfang nehmen und von da an sich auf weitere etwa 100 Meter Tiefe verteilen; eine Fläche von mehr als 40 qkm sei kalihaltig, die Qualität — angeblich — der der deutschen Kalilager mindestens gleichwertig. Für den Transport stehe der Kamafluß zur Verfügung, und zwar bis Leningrad. Späterhin vernahm man — Anfang 1927 — von diesen Dingen nur noch, daß der Vorsitzende des beim Obersten Volkswirtschaftsrat der Sowjetunion gebildeten Ausschusses zur Ausbeutung der Solikamsker Kalivorkommen, Professor Ipatjew, in Berlin eingetroffen sei, um über Ankäufe für die maschinelle Ausrüstung der geplanten Kaligruben und Kalibergwerke zu verhandeln. Ob es sich industriell lohnt, diese Bergwerke zu entwickeln, läßt sich sehr schwer beurteilen; möglich ist es, daß bei dem protektionistischen und abgeschlossenen russischen Wirtschaftssystem diese Entwicklung gelingen wird, wenn das deutsche und französische Konkurrenzprodukt ferngehalten wird. Sicherlich aber wird darüber noch geraume Zeit vergehen und die aufzuwendenden sehr erheblichen Mittel sind heute in ihrer Höhe schwerlich zu übersehen. Daß der deutsch-französischen Kalikonvention mit diesem russischen Kali in absehbarer Zeit wirklich am Weltmarkte ein aktiver Konkurrent erstehen könnte, ist nicht sehr wahrscheinlich. Die ganze Angelegenheit muß vorläufig überhaupt — trotz der angeblichen amerikanischen Finanzierungsbereitschaft — sehr zurückhaltend beurteilt werden. Schon an vielen Stellen der Erde (besonders auch in den Vereinigten Staaten!) ist die Aufindung und rasche Entwicklung von Kalilagern angekündigt worden, doch hat es sich bisher stets um entweder gar nicht abbauwürdige Lager, oder bestenfalls um Fundstätten gehandelt, die über eine mehr lokale Bedeutung (so in Polen und Spanien) bis jetzt im allgemeinen nicht hinausgelangt sind.

Weitere Kredite für Rußland

Als die englische Regierung ihre Beziehungen zu Rußland abbrach, wurde an vielen Stellen erwartet, daß den englischen Maßnahmen eine Art internationalen Kreditboykotts gegen die russische Wirtschaft

folgen werde. Bei den Besitzern von Forderungen gegen die russische Regierung ergaben sich hieraus schwere Befürchtungen hinsichtlich der Sicherheit dieser Forderungen, und Russenwechsel waren zeitweise schwerer diskontierbar. Inzwischen hat sich aber herausgestellt, daß Rußland doch in der Lage ist, von anderen Ländern Kredite verhältnismäßig großen Umfangs zu erhalten. So hat ein Vertreter der russischen Handelsvertretung zu Berlin in Rom über *italienische Lieferungskredite* für Rußland verhandelt. Ursprünglich scheint ein Betrag von 25 Millionen Rubel in Aussicht genommen gewesen zu sein. Tatsächlich kommen aber wohl nur 200 Millionen Lire, also etwas weniger in Frage. Wenigstens hat die italienische Regierung für diesen Betrag eine *staatliche Garantie* für Exportkredite nach Ländern eingeführt, „mit denen das Exportgeschäft ein besonderes Risiko bedeutet“. Die Garantie darf in keinem Fall 65% der kreditierten Summe übersteigen. Diese Staatsgarantie für Rußlandgeschäfte scheint nach deutschem Muster geregelt zu werden. Das Gleiche gilt für eine ähnliche 60prozentige *Ausfallgarantie*, die die *Gemeinde Wien* bis zur Höhe von 100 Millionen Schilling zur Finanzierung von Rußland-Lieferungen übernehmen will. In beiden Fällen ist auch bereits ein Bankkonsortium für die Übernahme der Wechsel der Russen gebildet und von den Notenbanken die grundsätzliche Bereitschaft zum Rediskont dieser Wechsel ausgesprochen worden. Auch in *Amerika* scheint neuerdings erhöhte Kreditbereitschaft gegenüber Rußland vorhanden zu sein. Im Zusammenhang mit den Lieferungsverträgen zwischen dem russischen Naphtatrust und der *Standard Oil Company* und ihren europäischen Tochtergesellschaften soll die Standard Oil den Russen einen Kredit von 20 Millionen Dollar in zwei Raten zugesagt haben. Ferner wird von Verhandlungen zwischen *Dillon, Read & Co.* und den Russen über einen 25 Millionen Dollar-Kredit zwecks Finanzierung russischer Landmaschinenkäufe in Amerika berichtet. Anscheinend stehen diese Verhandlungen im Zusammenhang mit dem Interesse, das *Dillon, Read & Co.* für die russischen Kalivorkommen zeigt. Die Gesamtsumme all dieser schwebenden neuen internationalen Rußlandkredite beläuft sich auf über 300 Millionen RM. Ihr Umfang übertrifft also die seinerzeit von Deutschland im Rahmen der staatlichen Ausfallgarantie eingeräumte Kreditsumme. Danach muß man annehmen, daß die Russen bisher keine Kreditschädigungen erheblicher Art durch den Abbruch der Beziehungen mit England erlitten haben. Offenbar sind sie nach wie vor als Kreditnehmer bei gleichzeitiger Abnahme von Fertigfabrikaten in den meisten Ländern, die an einer Fertigwarenausfuhr interessiert sind, gern gesehen.

Die letzten Transaktionen des Schwedentrusts

Obwohl das Angebot des Schwedentrusts an die *französische Regierung* recht günstig war — vor allem im Vergleich mit den Bedingungen, zu denen der Trust in Deutschland die Herrschaft erlangte — konnte sich die französische Kammer nicht entschließen, das staatliche Zündholzmonopol in private, ausländische Hände zu geben. Die großen Mittel, die der Trust bereits zur Durchführung der französischen Transaktionen aufgebracht hatte — wir berichteten

darüber gelegentlich der Kapitalserhöhung der Svenska Tändsticks A.-B. (Nr. 6., S. 219) — mußten anderweitig Verwendung finden. Er steht damit vor der gleichen Situation wie vor etwa drei Jahren, als der Sturz Poincarés nach den Maiwahlen denselben Plan, der jetzt in der Kammer zur Debatte gelangte, zunichte machte. Aus der Notwendigkeit, den bereitgestellten Kapitalien ein Arbeitsgebiet zu verschaffen, erklären sich eine Reihe von Transaktionen, über die jetzt Berichte — allerdings recht spärliche Berichte — an die Öffentlichkeit dringen. Zunächst handelt es sich um einige rein finanzielle Transaktionen, vor allem um das Angebot einer 9 Mill. Pfund-Anleihe an die griechische Regierung, deren Verzinsung und Tilgung durch Budgetmittel sichergestellt werden sollen, die von der Internationalen Kontrollkommission verwaltet werden. Bekanntlich verfügt der Trust bereits über das griechische Zündholzmonopol, so daß in dieser Beziehung in Griechenland für ihn nicht mehr viel zu holen war. Ferner übernahm ein dem Trust nahestehendes Bankenconsortium die 6½prozentige Anleihe der *Finländischen Wohnungshypothekenbank* in Höhe von 2 Mill. Pfund Sterling, was daran erinnert, daß der Trust auch sehr beträchtliche Grundstücksinteressen, namentlich in Deutschland hat, die hauptsächlich in der Inflationszeit entstanden. Sodann ist dieser Tag bekanntgeworden, daß zwischen dem Schwedentrust und der englischen Zündholzfirma *Bryant & May* eine Interessengemeinschaft (identification of interests) vereinbart worden ist, die sich auf das ganze Britische Reich mit Ausnahme der asiatischen Gebiete bezieht. Soweit also dem Schwedentrust der Konkurrenzkampf zu opferreich erscheint, sucht er sich mit seinem Rivalen zu verständigen. Die Firma *Bryant & May* ist die größte und älteste englische Zündholzfabrik, sie besteht seit 1884 und verfügt über ein Kapital von 1 671 218 £ (autorisiertes Kapital: 2 Mill. £). Tochtergesellschaften unterhält sie in Brasilien, Neuseeland und Australien. Daß Asien von dem Abkommen ausgeschlossen wurde, beruht darauf, daß der Trust in Indien ohnehin die führende Stellung innehat, seitdem es ihm geglückt ist, die japanische Konkurrenz aus dem Felde zu schlagen. Ja, durch den Zusammenbruch des *Suzuki-Konzerns* ist es dem Trust kürzlich sogar gelungen, die große Zündholzfabrik *Toyo* aus der Liquidationsmasse zu erwerben, so daß er jetzt zusammen mit kleineren japanischen Fabriken, die schon früher in seiner Hand waren, 75% der japanischen Zündholzfabrikation (und mittelbar einige chinesische Werke) kontrolliert. — Grundsätzlich in der gleichen Art wie die Verständigung mit *Bryant & May*, wenn auch dem Grade nach verschieden, sind die Vereinbarungen, die der Schwedentrust mit dem österreichisch-tschechischen *Solo-Konzern* getroffen hat. Diese Vereinbarungen, die dem *Solo-Konzern* den Export für eine Reihe von Jahren sichern, sind, nachdem sie schon bisher für einige Länder bestanden, auf die ganze Welt ausgedehnt worden. Die Ausfuhr wird durch die Exportorganisation des Trusts, die *Alsing Trading Ltd.* ausgeführt. Durch Vermittlung des *Solo-Konzerns* dürfte es dem Trust auch gelungen sein, in die „*Drava*“-Zündwarenfabrik A.-G. in Osijek (Südslawien) einzudringen, an der jetzt beide Konzerne beteiligt sind. Gleichzeitig wird bekannt, daß die Streichholzfabriken *Vrbosoko* unter schwedische Kontrolle gelangt sind; der Einfluß des

Trusts auf die jugoslawische Industrie ist also in raschem Wachstum begriffen.

Stillstand der Lirahausse?

Noch vor kurzem hatte der Duce verkündet, daß man den gegenwärtigen Kurs von 90 Lire für 1 £ nur bis zum Herbst aufrechterhalten wolle, um dann den „Vormarsch“ weiter fortzusetzen. Es zeigte sich aber wiederum, daß ein Programm stufenförmiger Revalorisation nicht eingehalten werden kann, solange die Regierung den gesamten Markt ihrer Devisen nicht vollständig in der Hand hat. Die internationale Spekulation begann sofort, die künftige Kurssteigerung zu eskompieren und trieb den Lirekurs in kurzer Zeit auf 83 für 1 £. Die Wirtschaft, der es bei weitem noch nicht gelungen war, sich dem bisherigen Kursniveau anzupassen, begann endlich, bei der Regierung energische Vorstellungen zu erheben, und die Folge war eine Mitteilung des Finanzministers Grafen *Volpi* an das Blatt des Ministerpräsidenten, in der er versicherte, die Regierung habe die Festsetzung der Revalorisation auf unbestimmte Zeit verschoben und werde den Lirekurs von 1/100 £ mit allen Mitteln verteidigen. Die Börse reagierte sofort mit einem Kursrückgang von 83,4 auf 88,3. Damit hat die unsinnige Deflationspolitik der italienischen Regierung, die wir hier bereits kürzlich kennzeichneten (vgl. Nr. 22, S. 881), wenigstens vorläufig einen gewissen Abschluß erreicht. Es kann keinem Zweifel unterliegen, daß ihre Wirkung auf die Wirtschaft äußerst schädlich ist; ein Symptom dafür ist der erwähnte Protest gegen die Lirahausse. Die Wertsteigerung der Lira beruht, von der Spekulation abgesehen, vor allem auf der Rückkehr von geflüchteten Kapitalien, auf dem Devisenzufluß aus dem Erlös der großen Auslandsanleihen (man zieht daher eine Kapitaleinfuhrsperrre in Erwägung) und dem verringerten Devisenbedarf infolge verminderter Rohstoffzufuhr. (Die in der Inflationszeit als „Sachwerte“ angehäuften Rohstoffmengen sind z. T. immer noch nicht ganz aufgebraucht.) Die Devisenhandelsstelle der Banca d'Italia ist zudem kaum in der Lage, nennenswerte Devisenmengen aufzunehmen, weil es der Bank nicht gestattet ist, ihren Notenumlauf durch Devisenankauf zu vermehren; gegen Haussemanöver ist sie also auch jetzt hilflos. In dieser Beziehung hat die französische Stabilisierungspolitik klüger gehandelt, indem sie das durch Devisenerwerb geschaffene Notenquantum nicht mehr in das Notenkontingent einrechnet. Auch sonst hätte die italienische Regierung besser getan, dem französischen Vorbild zu folgen: wenn *Volpi* auf die Zwangskonvertierung der Renten und andere Gewaltmittel (Bekanntgabe der Namen von Rentenverkäufern) verzichtet hätte, so brauchte er sich jetzt nicht über den Tiefstand der Staatspapiere zu beklagen. Die gleichzeitig in recht vagen Ausdrücken angekündigte Errichtung einer Tilgungskasse für die ewige Schuld, die aus Budgetüberschüssen alimentiert werden soll, wird das Vertrauen in den Wert der Renten vorläufig nicht steigern können. Auch hier wäre es besser, einer solchen Tilgungskasse nach französischem Vorbild feste Einnahmequellen zu überschreiben und sich nicht auf die schwankenden Budgetüberschüsse zu verlassen, die bei weiterem Fortschreiten der Wirtschaftskrise bald verschwinden

werden. Diese Krise ist zugegebenermaßen eine Folge der Deflation und beruht in erster Linie auf dem *Versagen des Preisabbaus*. Trotz Rückgangs des Großhandelsindex von 691,3 im August 1926 auf 536,5 im Mai d. J. sind die Preise der Valutabewegung nicht gefolgt, denn, auf den Goldwert von 1913 berechnet, stand der *Großhandelsindex* der Mailänder Handelskammer im Mai 1927 auf 150 gegen 117 im Juli 1926 und 131 im Jahresdurchschnitt 1926. Schlimmer ist aber, daß der *Kleinhandelsindex* von seinem Höchststand bis Mai kaum um 10% gewichen ist, während das Pfund seit dem August um 40% fiel! Die seither vielleicht erzielten Fortschritte können die üblen Folgen der Deflation für die Erwerbswirtschaft nicht beseitigen, da die Wirtschaft in erster Linie unter ihrer zu hohen Inflationskursen aufgenommenen Schuldenlast leidet. Es kann daher nicht mehr lange dauern, bis eine Reihe von Zusammenbrüchen eintritt. Wie groß diese Gefahr ist, geht daraus hervor, daß die italienische *Industrie* in unverhältnismäßig hohem Maße auf den jetzt stockenden oder verlustbringenden *Export* angewiesen ist, und zwar, neueren Schätzungen zufolge: die Baumwollindustrie

zu 1/3, die Wollindustrie zu 1/5, die Seidenindustrie zu 1/3, die Kunstseidenindustrie zu 1/2, die Automobilindustrie zu 3/4 ihrer Produktion. Daneben steht die nicht geringere Not der *Landwirtschaft*, die sich bereits in einer Petition des faschistischen Bauernbundes an die Regierung gewandt und umfassende Hilfsmaßnahmen gefordert hat. Der Weizenpreis ist neuerdings auf 120 Lire gesunken, während die — durch Maschinenankauf und Düngemittelbezug — stark verschuldete Landwirtschaft bei der Aussaat mit einem Preis von 200 Lire glaubte rechnen zu können. Die unter dem klangvollen Namen „*Getreideschlacht*“ vor einiger Zeit angekündigte Aktion, die eine Hebung der landwirtschaftlichen Erzeugnisse im Interesse der volkswirtschaftlichen Autarkie anstrebte, geht vorläufig Wege, die dem angestrebten Ziel geradezu entgegengesetzt sind. Die italienische Wirtschaft hat sonach schwere Zeiten vor sich. Die Regierung wird eine größere Einsicht in die wirtschaftlichen Zusammenhänge als bisher bekunden müssen, um die kommende Krise zu lindern. Die angekündigte Einstellung der Lirahausse scheint ein erstes Zeichen dieser beginnenden Einsicht zu sein.

Konjunktur-Barometer

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

Millionen Reichsmark	7. VII. 1927	30. VI. 1927	23. VI. 1927	14. VI. 1927	7. VI. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3676	3815	3219	3342	3689	3437	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	983	1017	943	959	1012	1091	1349
Guthaben	588	669	769	739	651	843	874
Zusammen	5247	5501	4931	5060	5352	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	7. VII. 1927	1. VII. 1927	23. VI. 1927	16. VI. 1927	9. VI. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1751	1702	1698	1698	1717	1813	1885
Gesamtdepositen	2341	2474	2399	2474	2390	2409	2357
Zusammen	4092	4176	4097	4172	4107	4221	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	6. VII. 1927	29. VI. 1927	22. VI. 1927	15. VI. 1927	8. VI. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	82,0	81,7	80,0	80,3	81,2	88,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	300,0	298,3	286,5	305,3	302,5	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	19,2	7,9	29,2	19,1	12,6	11,5	12,0
Private Guthaben	104,4	119,0	95,3	97,9	102,4	141,1	124,8
Zusammen	505,6	506,9	492,0	502,1	498,6	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Ettichtag	(1913 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
6. Juli 1927	137,1	131,7	137,4
29. Juni 1927	137,9	131,9	139,5
22. Juni 1927	137,4	131,7	138,2
15. Juni 1927	138,0	131,7	140,1
8. Juni 1927	138,2	131,7	140,8
1. Juni 1927	137,9	131,9	139,3
25. Mai 1927	137,4	131,4	140,2
18. Mai 1927	137,4	131,2	140,0
11. Mai 1927	136,8	131,0	138,9
4. Mai 1927	136,1	130,7	137,8
Januar 1927 (Monatsdurchschnitt)	135,9	128,8	140,3
Januar 1926	135,8	134,4	122,3
Januar 1925	143,2	144,3	136,7
Januar 1924	140,6	150,5	116,3

5. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeits-tägl. Wagenstellg.	
	1927	1925	1927	1925
19. VI.—25. VI.	902 623	761 434	150 427	126 914
12. VI.—18. VI.	864 603	763 726	144 101	127 293
5. VI.—11. VI.	746 645*	762 654	149 329	127 103
29. V.—4. VI.	907 048	721 746	151 175	120 291
22. V.—8. V.	792 238*	630 680*	158 457	126 136
1. Maiwoche	890 053	740 792	148 342	123 632
1. Aprilwoche	858 223	713 395	143 037	118 899
1. Märzwoche	835 002	685 656	139 186	114 278
1. Februarwoche	795 705	668 388	132 028	111 393

* 5 Arbeitstage

6. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstägliche (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
26. VI.—2. VII.	391 684	359 230	73 090	55 775	12 054	11 577
19. VI.—25. VI.	380 243	367 787	71 958	55 775	12 590	11 232
12. VI.—18. VI.	368 098	356 926	70 153	51 522	11 505	11 577
5. VI.—11. VI.	373 140	352 855	68 209	52 535	10 300	11 639
29. V.—4. VI.	369 855	347 498	72 101	51 759	10 822	11 891
22. V.—28. V.	361 842	344 334	73 236	51 101	10 972	11 831
15. V.—21. V.	376 809	352 284	72 344	54 535	10 079	11 533
8. V.—14. V.	380 686	352 012	71 116	54 261	9 545	12 081
1. Aprilwoche	381 521	327 276	69 329	52 621	10 920	11 362
1. Märzwoche	397 034	310 393	76 189	67 194	12 537	12 513
1. Februarwoche	402 751	324 235	74 731	57 073	13 901	13 412
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 393

Die deutsche Wirtschaft zeigt weiterhin ein unverändert *günstiges* Bild. Die Berichte, die aus den Landesarbeitsämtern kommen, sprechen von einem *weiteren Rückgang der Erwerbslosigkeit*, wenn auch das Tempo minder stürmisch ist als in den Frühjahrsmonaten. Das Landesarbeitsamt der Provinz Brandenburg kann sogar aus zwei Bezirken melden, daß es möglich gewesen sei, sämtliche Unterstützungsempfänger Arbeit zu vermitteln, so daß dort die Erwerbslosenfürsorge nicht mehr in Anspruch genommen wird. Es handelt sich dabei gewiß um Sonderfälle, aber auch zahlreiche andere Ämter betonen, daß die verfügbaren Arbeitskräfte in gewissen Sparten lediglich aus nicht leistungsfähigen Personen bestehen. Es ergibt sich dadurch auf diesen Teilgebieten des Arbeitsmarktes das scheinbar paradoxe Bild, daß gleichzeitig Angebot und Nachfrage nach Arbeitskräften unbefriedigt bleiben muß. Ungedeckter Bedarf an Arbeitern besteht vor allem in der Landwirtschaft. Durch das ungünstige Wetter verspätet, hatte die *Heuernte* lebhaft eingesetzt, und die Beschaffung von Arbeitskräften hierfür und für die *Rübenbearbeitung* macht vielerorten große Schwierigkeiten, die sich später, wenn die Getreideernte einsetzt, noch steigern werden. Da die Zahl der *ausländischen* Saisonarbeiter kontingentiert ist (100 000 Mann), werden umfangreiche Umsiedelungen von *städtischen* Arbeitern (insbesondere von ungelerten) notwendig werden; so treffen schon jetzt Transporte von Burschen und Mädchen aus den Industriegebieten in den ländlichen Bezirken ein.

Leicht gebessert war die Lage am *Baumarkt*, zum Teil wegen der (vorübergehenden) Unterbrechung des schlech-

ten Wetters. Dagegen bestanden die Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung angesichts der angespannten Lage auf dem Geld- und Emissionsmarkt fort. Der Bauindex ist infolge verminderter Nachfrage auf dem Baustoffmarkt leicht abgebrockelt; die gleiche Tendenz zeigt ganz allgemein der Großhandelsindex, der ebenfalls eine leichte Senkung aufweist (vgl. Tabelle 4).

Die Konkursziffern liegen noch immer ungewöhnlich tief, jedenfalls weit unter der durchschnittlichen Vorkriegsziffer. (Wir verweisen auf die Kurve und Tabelle im vorigen Konjunktur-Barometer.) Der Halbjahrsbericht der Reichs-Kredit-Gesellschaft, auf den wir ebenfalls in der

letzten Nummer hingewiesen hatten, erwartet eine Zunahme der Insolvenzen in den nächsten Monaten als eine Folge der erweiterten schwebenden Schulden, die sich die Unternehmungen aufgeladen haben. Übrigens muß eine leichte Zunahme der Insolvenzen, wie das amerikanische Beispiel zeigt, nicht auf einen Abstieg der Konjunktur hindeuten. In den Vereinigten Staaten stieg die Zahl der Insolvenzen seit 1925 ständig (allerdings in geringem Ausmaße). Es scheint sich dabei um die Firmen zu handeln, die den Bedingungen des amerikanischen Wirtschaftslebens: Hochkonjunktur, aber bei sinkenden Preisen infolge steter Rationalisierung, nicht gerecht werden können.

Die Warenmärkte

Die schon seit Wochen zu beobachtende

unklare Haltung der Getreidemärkte

hat keine Veränderung erfahren. Aus Kanada liegt jetzt ein amtlicher und eine Reihe von nichtamtlichen Saatenstandsberichten vor, die sämtlich davon sprechen, daß die Halmfrüchte infolge des günstigen Wetters schnell wüchsen, ein Teil der ursprünglichen Verspätung also bereits eingeholt sei. Der Stand wird fast allgemein als gut bezeichnet und die Ernteschätzungen schwanken ähnlich wie im vorigen Jahre ungewöhnlich stark, nämlich zwischen 320 und 400 Mill. bushels; diese Ziffer würde etwa der Vorjahrsernte entsprechen. Die amtlichen Juli-Ziffern aus der Union liegen zur Stunde, in der diese Zeilen geschrieben werden, hier noch nicht vor. Die vielen privaten Schätzungen lassen aber durchweg erkennen, daß die Winterweizenernte erheblich über die Vormonats-schätzung hinausgehen wird; fraglich erscheint lediglich, ob der trotzdem wahrscheinliche Minderertrag durch den Mehrertrag des Sommerweizens voll ausgeglichen wird. Auch in Europa hat das warme, nur von gelegentlichen, zum Teil allerdings sehr schweren Unwettern unterbrochene Sommerwetter die Entwicklung der Saaten kräftig gefördert. Wie weit die erwähnten Unwetter zur Lagerung des Kornes geführt haben, wird sich erst allmählich herausstellen können; vorläufig liegen Klagen darüber aus Frankreich, vereinzelt auch aus England vor. Dagegen lauten die Nachrichten aus dem Osten und Südosten des Erdteils sehr günstig, und es ist besonders bemerkenswert, daß Rumänien in diesem Jahre jetzt bereits mit Abladungen von Futtergerste begonnen hat, etwa einen Monat früher als gewöhnlich. Ob in Argentinien und Australien durch die Dürre größere Schäden ange richtet worden sind, wird sich wohl erst in einigen Monaten klarer übersehen lassen; sie scheint in beiden Ländern größtenteils vorüber und es wird wohl der bisher versäumte Anbau noch in manchen Bezirken nachgeholt werden können.

Ist das Bild, das der Getreidemarkt bietet, somit von der Ernteseite her gesehen, verhältnismäßig günstig — wobei natürlich immer die Einschränkung gemacht werden muß, daß die Erntezeit im größten Teile der nördlichen Halbkugel kaum begonnen hat —, so steht auf der anderen Seite die Tatsache, daß mit einer gewissen Verspätung der Ernte noch immer gerechnet werden muß und daß die europäischen Zuschußgebiete während des ganzen Erntejahres von der Hand in den Mund gelebt haben, Händler, Mühlen und Bäcker somit über wesentliche Vorräte nicht verfügen. Auf dieser Tatsache bauen die amerikanischen Grosspieler und der die gleiche Linie innehaltende Kanadische Pool ihre Taktik auf, denn sie nehmen als sicher an, daß Europa seine Zurückhaltung nicht wird aufrechterhalten können. Tatsächlich sind in den letzten Tagen der Vorwoche nach sehr langer Ruhe wieder einige größere Käufe, besonders für englische und französische Rechnung, erfolgt, auch von Futtergetreide. Das hat vor allem die Cifforderungen anziehen lassen, aber auch die

jetzt wieder hemmungslos arbeitenden amerikanischen Börsen stärker befestigt. Der Roggenmarkt hat drüben den Zusammenbruch eines kleinen Corners hinter sich, hinter dem der bekannte Spieler Barnes gestanden haben soll, der damit gerechnet hatte, daß im Juli neue Ware zur Andienung noch nicht verfügbar sein werde, was sich jetzt als falsch herausstellt. Die ebenfalls bereits mit großen Schwierigkeiten kämpfende Bewegung von Mais soll von dem anderen bekannten Grosspieler, Cutten, in Szene gesetzt werden. Auf die europäischen Märkte von Futtergetreide wirkte die Tatsache natürlich stark ein, daß, wie oben erwähnt, bereits die ersten rumänischen Abladungen von Futtergerste erfolgt sind.

Der starke polnische Weizenbegehrt hatte schon seit einiger Zeit nachgelassen. In der letzten Woche hat die Regierung ein Weizeneinfuhrverbot erlassen, was für den Augenblick am Weltmarkt doch etwas verstimmte. Sachlich wird es keine größere Bedeutung haben, weil sich innerhalb der polnischen Zollgrenze noch erhebliche Mengen befinden. Es hat aber die polnische Kauflust für sofort greifbaren Roggen angeregt. Die jeweils erworbenen Mengen scheinen allerdings meist recht klein zu sein.

An den amerikanischen Börsen wird wieder stark mit ungünstigen Wetternachrichten, Meldungen über Rost und ähnliche Schäden gearbeitet; man steht diesen Nachrichten in Europa nach den Erfahrungen früherer Jahre mit sehr großem Zweifel gegenüber. Die Weltverschiffungen sind rasch sehr klein geworden; von dieser Seite her könnten die Märkte greifbarer Ware eine gewisse Anregung erfahren. — Die Nachrichten über den

Stand der Baumwollpflanze

lauten weiter so eigenartig, wie schon seit einigen Wochen. Einer der sachverständigsten Beurteiler z. B. bezeichnet das Wetter mit kleinen Ausnahmen als allgemein günstig, den Wuchs der Pflanze als sehr rasch bei gutem Fruchtansatz, sagt aber andererseits, daß man nicht wisse, wie das der Rüsselkäfergefahr wegen dringend erwünschte heiße, trockene Wetter auf die Pflanze wirken werde; denn diese sei infolge des nassen Frühjahrswetters meist schlaff und die Wurzelentwicklung oberflächlich. Die weiteren privaten Ernteschätzungen halten sich etwa im Rahmen der bereits besprochenen, d. h. bei Ziffern, wie sie in den letzten Jahren um diese Zeit angenommen wurden. Die Ernten der drei Vorjahre sind dann ganz erheblich höher geworden, es ist aber mehr als zweifelhaft, ob man jetzt ohne weiteres ähnliche Schlüsse ziehen kann. Amtlich wird die Baumwollanbaufläche mit 42,7 Mill. acres geschätzt, gegenüber 48,9 im vorigen Jahre, das ist also etwas weniger als die meisten privaten Schätzungen annehmen. Das Ackerbauamt will mit dem 1. Oktober beginnen, einige Monate hindurch für je zwei typische Bezirke Angaben über Grad und Stapellänge der geernteten Baumwolle zu veröffentlichen.

Das Geschäft in den weiterverarbeitenden Bezirken ist im allgemeinen ruhig geblieben, aber die Spinnerentnahmen von Baumwolle halten sich auf beträchtlicher

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	24. 6. 27	1. 7. 27	8. 7. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 $\frac{1}{2}$	153 $\frac{1}{2}$	152 $\frac{1}{2}$	154 $\frac{3}{4}$	157 $\frac{1}{4}$
"	Chicago	Juli	"	—	—	141 $\frac{3}{8}$	144 $\frac{3}{4}$	147 $\frac{1}{4}$
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265 $\frac{1}{2}$	—	—	—
"	"	Juli	"	—	—	292 $\frac{1}{4}$	286 $\frac{3}{4}$	290 $\frac{3}{4}$
"	"	Oktober	"	—	—	273	272	270 $\frac{1}{4}$
Roggen	"	greifbar märk.	"	152 $\frac{1}{2}$	234 $\frac{1}{2}$	274	264	256
"	"	Juli	"	—	—	260	255 $\frac{3}{4}$	254 $\frac{3}{4}$
"	"	Oktober	"	—	—	234	234 $\frac{1}{2}$	233 $\frac{1}{4}$
Weizenmehl	"	greifbar	"	347 $\frac{8}{8}$	361 $\frac{1}{2}$	38	37 $\frac{3}{4}$	37
Roggenmehl	"	greifbar	"	237 $\frac{8}{8}$	33 $\frac{1}{2}$	36	36	35
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	109 $\frac{5}{8}$	108 $\frac{3}{4}$	111 $\frac{3}{4}$
"	Chicago	Juli	"	—	80 $\frac{3}{8}$	96 $\frac{3}{8}$	95 $\frac{3}{4}$	98 $\frac{3}{8}$
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	189	187	185
Gerste	"	greifbar Sommer	"	—	231	257	256 $\frac{1}{2}$	256 $\frac{1}{2}$
Hafer	"	greifbar	"	168 $\frac{1}{2}$	181	253 $\frac{1}{2}$	253 $\frac{1}{2}$	254 $\frac{1}{2}$
"	"	Juli	"	—	—	221 $\frac{1}{2}$	—	213 $\frac{1}{4}$
"	"	Oktober	"	—	—	—	—	194
Zucker	New York	September	cts. je lb. ³⁾	—	—	—	—	2,79
"	London	Juli	sh. je cwt.	—	—	—	—	15,9 $\frac{1}{2}$
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	317 $\frac{8}{8}$	323 $\frac{8}{8}$	323 $\frac{4}{4}$
"	"	Juli	"	—	—	—	—	15,90
"	Hamburg	Juli	"	—	—	—	—	16,55
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 $\frac{11}{16}$	15 $\frac{1}{8}$	14 $\frac{5}{8}$	14 $\frac{1}{16}$	14
"	"	Juli	"	—	14,70	12,45	12,52	12,80
"	Hamburg ⁵⁾	Juli	RPf. je $\frac{1}{2}$ kg	—	—	61 $\frac{5}{8}$	61	61 $\frac{3}{8}$
"	"	Dezember	"	—	—	60 $\frac{3}{4}$	60 $\frac{1}{4}$	61 $\frac{3}{8}$
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4 $\frac{1}{2}$	15,7 $\frac{1}{2}$	15,3	15,9
Schmalz	Chicago	Juli	cts. je lb.	—	12,15	12,48	12,75	12,82
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	—	—	—	367 $\frac{8}{8}$	357 $\frac{8}{8}$	343 $\frac{8}{8}$
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97 $\frac{8}{8}$	1,63 $\frac{4}{4}$	1,55 $\frac{8}{8}$	1,51 $\frac{8}{8}$	1,45 $\frac{8}{8}$
"	Hamburg	Juli	RM. je 100 kg	—	—	—	—	310
"	"	Dezember	"	—	—	345	329	325 $\frac{3}{4}$
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	16,80	17,10	17,15
"	"	Juli	"	—	—	16,55	16,85	16,90
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	9,08	9,04	9,17
"	"	Juli	"	—	—	8,82	—	8,99
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾	"	17,65	13,95	16,95	16,95	17,65
"	"	Juli	"	—	—	—	—	17,11
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	"	9,30	6,30	8,30	8,35	8,40
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	18,29	18,49	18,52
"	"	Juli	"	—	—	17,72	17,90	17,81
"	"	Dezember	"	—	—	18,15	18,25	18,20
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,25	10,25	10,25
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	"	5,34	5,06	5,37	5,46	5,46
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	31,0,0	31,0,0	31,12,6
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	45,17,6	47,10,0	43,0,0	43,0,0	43,5,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,75	2,75	2,75
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14,12	13,37	12,50	12,67	12,75
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	53,17,6	53,8,9	53,15,0
"	"	3 Monate	"	—	57,8,9	54,8,9	54,0,0	54,5,0
"	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	119 $\frac{1}{8}$	—	110 $\frac{3}{4}$	110 $\frac{3}{8}$
"	"	Dezember	"	—	—	112 $\frac{3}{4}$	111 $\frac{3}{4}$	112 $\frac{1}{8}$
"	"	Mai 1928	"	—	—	113 $\frac{3}{8}$	112 $\frac{3}{4}$	113 $\frac{1}{4}$
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63 $\frac{1}{8}$	67 $\frac{1}{4}$	67	65 $\frac{5}{8}$	65 $\frac{5}{8}$
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	297,15,0	300,0,0	286,5,0
"	"	3 Monate standard	"	281,13,6	294,10,0	286,0,0	285,0,0	280,10,0
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,20	6,15	6,20
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	28,5,0	28,2,6	27,13,9
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	66 $\frac{1}{2}$	60 $\frac{1}{2}$	53 $\frac{1}{2}$	53	52
"	"	Juli	"	—	—	—	557 $\frac{8}{8}$	55 $\frac{1}{2}$
"	"	Dezember	"	—	—	563 $\frac{8}{8}$	55 $\frac{1}{8}$	54 $\frac{1}{8}$
"	"	Mai 1928	"	—	—	563 $\frac{4}{4}$	55	537 $\frac{8}{8}$
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	6,50	6,40	6,20
"	London	greifbar	£ je ton	35,8,0	28,17,6	24,7,6	23,10,0	22,17,6
"	Berlin	Juli	RM. je 100 kg	—	58 $\frac{1}{4}$	—	477 $\frac{8}{8}$	46 $\frac{1}{4}$
"	"	Dezember	"	—	—	493 $\frac{8}{8}$	481 $\frac{8}{8}$	46 $\frac{3}{4}$
"	"	Mai 1928	"	—	—	50 $\frac{1}{4}$	483 $\frac{8}{8}$	47
Silber	New York	greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 $\frac{3}{8}$	54 $\frac{1}{8}$	56 $\frac{1}{2}$	56 $\frac{1}{4}$	56 $\frac{1}{8}$
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31 $\frac{13}{16}$	24 $\frac{15}{16}$	26 $\frac{1}{16}$	26 $\frac{1}{16}$	257 $\frac{8}{8}$
"	"	2 Monate	"	31 $\frac{13}{16}$	24 $\frac{7}{8}$	26 $\frac{1}{16}$	26 $\frac{1}{16}$	257 $\frac{8}{8}$
"	Berlin	greifbar	RM. je 1 kg fein	94 $\frac{1}{2}$	74 $\frac{1}{2}$	78	78 $\frac{1}{2}$	77 $\frac{3}{4}$

¹⁾ 1 bushel Weizen = 27,22 kg. ²⁾ 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. ³⁾ 1 lb. = 0,4536 kg. ⁴⁾ einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁶⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1016,048 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹⁰⁾ Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. ¹¹⁾ Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹²⁾ 1 Gallone = 3,084 kg. ¹³⁾ 1 oz. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 985/1000 Feingehalt.

Höhe. In *England* hat die Spinnervereinigung die Mindestpreise etwas in die Höhe gesetzt, was dort die Käufer besonders zurückhaltend machte.

Die Nachrichten aus *Ägypten* lauten günstig, nur wird gelegentlich über stärkeres Auftreten des *Kapselwurms* geklagt. — In der

Londoner Wollversteigerung

konnten sich bisher die *etwas erhöhten* Preise, über die mehrfach berichtet wurde, behaupten. Die Kauflust des Festlands wird besonders hervorgehoben, ebenso die andauernde *Zurückhaltung Amerikas*. Die Beschaffenheit der angebotenen Wollen ist recht *uneinheitlich*, so daß die Preise für Ware im Schweiß nicht ohne weiteres einen Schluß auf die Kosten der gewaschenen Wolle zulassen. Auch in *Südamerika* kommt das Geschäft zu guten Preisen in Gang. *Kammzüge* ziehen langsam weiter an und das Geschäft in den *weiterverarbeitenden* Bezirken scheint sich zum Teil gebessert zu haben. — An den

Metallmärkten

brachten die letzten Tage der Woche vereinzelt leichte Erholungen, ohne daß sich aber die Grundstimmung gebessert hätte. *Kupfer* ist von den europäischen Verbrauchern vorübergehend wieder etwas stärker gekauft worden, jedoch wurde die Nachfrage zum Teil wiederum aus der zweiten Hand befriedigt. In *Amerika* ist sie sehr gering, und die Bestände scheinen weiter zuzunehmen.

Im Gegensatz dazu schrumpfen die Läger von *Standardkupfer* in *Europa* immer weiter zusammen; in der letzten Zeit hat auch Deutschland bescheidene Mengen englischer Warrants aufgenommen. Man spricht wieder davon, daß die amerikanischen Gruppen den Standardmarkt manipulierten.

Verhältnismäßig fest lag *Zink*, für das die Amerikaner den Preis sogar eine Kleinigkeit in die Höhe setzten. Der Markt ist aber trotz vorübergehender größerer Käufe englischer Galvaniseure in sich lustlos, was sich am besten am Entstehen eines Abschlags für spätere Lieferung erkennen läßt.

Ziemlich schwach war dagegen wiederum *Blei*, wozu Abgaben aus früheren spekulativen Käufen beigetragen haben. Der Absatz in *Amerika* ist schlecht, die Preise sind dort erheblich herabgesetzt worden. Die vor einiger Zeit einmal erwähnten Betriebseinschränkungen scheinen langsam um sich zu greifen; zuletzt wurde aus *Australien* berichtet, daß die Junktion North Grube ihren Betrieb einzuschränken gedenke.

Der *Zinnmarkt* ist für greifbare Ware stärker verflaut, vielleicht deshalb, weil die sichtbaren Vorräte um rund 850 t zugenommen haben. Aber auch die Nachfrage war klein, und so ist der Aufschlag für greifbare Ware auf weniger als die Hälfte, knapp 6 Pfund Sterling, zusammengeschumpft.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Mäßige Entspannung am Geldmarkt

Der Geldbedarf ließ Anfang Juli nur sehr allmählich nach. Noch am 8. Juli mußten für tägliches Geld 6 bis 8 % gezahlt werden, das ist mehr als an irgendeinem vorgegangenen Termin und volle 2 % mehr als im gleichen Zeitpunkt des vergangenen Jahres. Am 9. Juli fand offiziell kein Geldmarktverkehr statt; inoffiziell lagen die Sätze kaum tiefer, zumal für Zwecke der Steuerzahlung am 11. Juli schon Mittel bereitgestellt wurden und Vorbereitungen auf den Zahltag, der diesmal bereits am 15. Juli liegt, frühzeitig einsetzten. Der Seehandlung dürfte unter diesen Umständen auch zu den neuen Verzinsungsbedingungen, die wir im letzten Hefte mitteilten, keine nennenswerten Einlagen zugeflossen sein. Übrigens hat sich nachträglich auch die Reichs-Kredit-Ges., dem Beispiel der Seehandlung folgend, entschlossen, 5 1/2 % für tägliches, sonst auch bei ihr mit 3 1/2 % verzinsliches Geld zu gewähren, sofern es bis zum 3. des folgenden Monats bei ihr belassen wird. Das langsame Tempo der Erleichterung ist einmal darauf zurückzuführen, daß in den ersten Julitagen die *Lombard-Rückzahlungen* an die Reichsbank einsetzten; bis zum 7. Juli wurden 74,7 Mill. getilgt (in der ersten Juniwoche nur 16,7 Mill.), wodurch sich die Lombards der Reichsbank auf 71,9 Mill. RM. ermäßigten (7. Juni 54,8 Mill.). Der Lombardsatz von 7 % hatte bei dem hohen Stand der Tagesgeldsätze am Ultimo einen beträchtlichen Anreiz zur Inanspruchnahme geboten. (Seit der letzten Diskonterhöhung ist der Abstand zwischen Lombard und Diskont, der früher 2 % betrug, bekanntlich wieder auf 1 % reduziert worden.)

Reisezeit — Saisoneinflüsse

Vor allem aber fällt wohl für die langsame Entspannung ins Gewicht, daß durch den *Ferienbeginn* und stärkeren *Reiseverkehr* der *Stückgeldbedarf* stark gewachsen ist. Es kann sich fürs ganze Reich um Hunderte von Millionen handeln, die auf diese Weise *einmalig* abgezogen werden und an den Kassenreserven der Banken zehren. Mit dem *Rückstrom* dieser Summen wird dann selbstredend eine verhältnismäßige *Erleichterung* eintreten, sofern nicht andere Momente dem entgegenwirken. Ohne-

hin ist zu beachten, daß nach allen statistischen Feststellungen der *Juli* gewöhnlich zu den Monaten gehört, die *saisonmäßig* den leichtesten Geldstand aufzuweisen pflegen, beinahe einen so leichten wie der Februar, jedenfalls einen viel leichteren als der Juni. Auch der *August* bringt saisonmäßig nur eine geringe Verengung, bis dann im *letzten Jahresdrittel* die große durch die Erntebewegung bedingte Anspannung einsetzt.

Der Marktsatz nur vereinzelt unter dem Banksatz

Auch an den übrigen Märkten machte die Entspannung nur geringfügige Fortschritte. *Monatsgeld* kostete weiter 8 bis 9 %. Der *Privatdiskont* wurde am 4. Juli auf 5 7/8 % herabgesetzt und hielt sich bei mäßigem Umsatz während der ganzen Woche auf diesem Stande. *Warenwechsel mit Bankgiro* waren *vereinzelt* wieder unter Banksatz, nämlich etwa zum Privatsatz von 5 7/8 % anzubringen, während sich das geringe Geschäft im allgemeinen zu 6 bis 6 1/8 %, also immer noch etwas über Banksatz abspielt. Trotzdem war die Reichsbankentlastung in der ersten Juliwoche beträchtlich. Die Wechsel nahmen um 177 Mill. auf 2317,6 ab; die Rückflüsse waren demnach rund doppelt so hoch wie im Juni (83,1 Mill.).

Berlin:

	4. VII.	5. VII.	6. VII.	7. VII.	8. VII.	9. VII.
Privatdiskont:						
lange Sicht ..	5%	5%	5%	5%	5%	—
kurze Sicht ..	5%	5%	5%	5%	5%	—
Tägliches Geld ..	7—9	6 1/2—8 1/2	6—7 1/2	6—7 1/2	6—8	—
Monatsgeld	8—9	7 1/2—8 3/4	7 1/2—8 1/4	7 1/2—8 1/2	8—9	—
Warenwechsel ..	6%	6—6 1/4	5 1/2—6	5 1/2—6 1/8	6—6 1/4	—

Frankfurt:

Schecktausch ...	7	7	7	6 1/2	6 1/2	—
Warenwechsel ..	6 1/2—6 3/4	6%	6%	5 1/2—6	6	—

Der Markt für bankgiroerte Warenwechsel

Vor dem Enquêteausschuß hat Direktor Wassermann auf die Enge des Marktes für Warenwechsel mit Bankgiro hingewiesen. Das ist gewiß richtig. Trotzdem muß unter den *heutigen* Geldmarktverhältnissen der Satz für Warenwechsel mit Bankgiro immer noch als der *zuverlässigste* Indikator für die Geldmarktschwankungen angesehen werden. Weder der Privatdiskont, der manipuliert wird und auch sonst in jeder Beziehung unter künstlichen Angebots- und Nachfragebedingungen steht, noch gar das *Monatsgeld*

kann mit ihm in Konkurrenz treten, so daß nur die Nennungen für *tägliches Geld* noch in Betracht kämen. Diese aber können unter *technischen* Einflüssen, infolge der *Zufälligkeit* von Kassenbedarf und Kassenversorgung, von einem Tage zum andern aufs heftigste variieren, sind also als Ausdruck der tatsächlichen Geldmarktbewegung ebenfalls unverwendbar. Wenn jetzt die Warenwechsel teilweise immer noch über Banksatz stehen, so ist das ein deutlicher Beweis dafür, wie notwendig die Diskonterhöhung vom Juni gewesen ist. Würde nicht bei gleichbleibendem gewerblichen Umschlagsniveau im Juli und August mit ziemlicher Sicherheit eine Entspannung zu erwarten sein, erstens auf Grund der geschilderten Saisoninflüsse, zweitens wegen des bevorstehenden Zustroms von neuen Anleihevaluten, so würde tatsächlich die Bewegung des Warenwechseldiskontes das Signal für eine weitere Diskonterhöhung sein müssen.

Die ersten Devisenzuflüsse nach langer Pause

Schon jetzt ist freilich zu konstatieren, daß anscheinend zum erstenmal wieder *Devisenzuflüsse* einsetzen, nachdem schon im Juni der Reichsbankbestand an Gold und Deckungsdevisen nur noch um wenige 24 Millionen zurückgegangen war. (Die sichtbaren Deckungsbestände der Reichsbank nahmen in der ersten Juliwoche um 6,1 Millionen zu.) Der Dollarkurs allerdings steht mit 4,22 immer noch erheblich über Parität. Zwar werden die Erlöse der jetzt aufgelegten Auslandsanleihen zum großen Teil der Umwandlung kurzfristiger Verbindlichkeiten dienen und insofern nur die *gesamtwirtschaftliche Liquidität gegenüber dem Auslande* erhöhen, aber am Reichsbankstatus nichts ändern. Dennoch wird der verbleibende Rest des Zuflusses wahrscheinlich in erheblichem Grade der Reichsbank zur Verfügung stehen. Das gilt besonders von öffentlichen Anleihen, von Wohnungsbauanleihen, wie von Agrarkrediten, die sich sämtlich nicht so sehr unmittelbar in vermehrten Import umsetzen, wie das bei industriellen Krediten der Fall wäre.

Berlin:

Mittelkurs:	4. VII.	5. VII.	6. VII.	7. VII.	8. VII.	9. VII.
New York ...	4.219½	4.219½	4.219½	4.219½	4.219½	—
London	20.490	20.487	20.492	20.487	20.487	—

Deutsche Anleiheerfolge in England

Sowohl die 0,75 Mill. £ Sächsische Anleihe wie vor allem die 3,5 Mill. £ *Berliner Anleihe* fanden in London guten Absatz. Die Berliner Anleihe wurde sogar erheblich *überzeichnet*. Allerdings hatte das Emissionskonsortium den Zeichnern günstige Zahlungsbedingungen eingeräumt. Bei der Zeichnung brauchten nur 5 %, bei der Zuteilung, weitere 15 % und der Rest in drei Raten, über August, September und Oktober verteilt, eingezahlt zu werden. Diese Krediteinräumung erfolgt auf Kosten der Emissionshäuser. Die Stadt Berlin erhält den vollen Erlös am 15. Juli ausgezahlt. Die englische Kreditgewährung an Deutschland scheint sich mit diesen Anleihen noch nicht erschöpfen zu sollen. Abgesehen von dem 10-Mill.-Feingolddarlehn der *Hamburger Baukasse* wird über 15 Mill. Pfandbriefe der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank in London verhandelt. Freilich herrscht immer noch in maßgeblichen Kreisen Skepsis, ob diese Anleihebereitschaft Englands gegenüber Deutschland angesichts der chronischen Goldnot der Bank von England Bestand haben wird. Ob also die Preußische Zentralbodenkredit A.-G., die Preußische Hypotheken-Aktien-Bank und die Gemeinschaftsgruppe deutscher Hypotheken-

banken, die außerdem als Anleihenehmer genannt werden (die Preußische Zentralboden für 30 Mill. landwirtschaftliche Pfandbriefe), in England oder in Amerika abschließen werden, das ist ungewiß. In Amerika kam bisher nur die Anleihe der Rentenbank-Kreditanstalt zustande, deren 30 Mill. \$ 6 %ige Bonds durch die National City Co. am Montag zu 95 % aufgelegt wurden, d. h. 2 % höher als im September 1925 die damals 7 %ige Anleihe, die heute 102 % notiert, ausgegeben werden konnte. (Auszahlungsbeginn im August.) Auch die Bankierprovision wurde von 5 auf 3 % herabgedrückt. Der Auszahlungskurs für die Rentenbank beträgt also 92 % (das letzte Mal 88 % — vgl. S. 1099). Neuerdings verlautete auch von einem amerikanischen Emissionsprojekt der Vereinigten Stahlwerke über 120 bis 150 Mill. Die Verhandlungen sollen sich aber noch im Anfangsstadium befinden.

Befreiungen von Kapitalertrag-Steuerabzug

Inzwischen ist auch die Befreiung vom Kapitalertrag-Steuerabzug durch Reichsrat und Reichstagsausschuß für einige Anleihen erfolgt, und zwar außer für die Sächsische, die Berliner und die Rentenbank-Emission auch für die 20 Mill. landwirtschaftliche Pfandbriefe der *Bayrischen Hypotheken- und Wechselbank* sowie für einen Pauschalbetrag von 100 Mill. *Wohnungsbauanleihen*, die ein Höchstkontingent darstellen. Dieses soll keinesfalls überschritten werden. Eine *Aufteilung* auf die einzelnen Institute soll das Reichsfinanzministerium besorgen. 40 Mill. davon wollen die öffentlichen Banken aufnehmen, nämlich etwa 20 Mill. der Verband öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten oder die Landesbankzentrale (diese in fremder Währung), den Rest die Preußische Landespfandbriefanstalt und die Stadtstaaten (diese in Mark). Wie die Aufteilung der für die privaten Hypothekenbanken verbleibenden 60 Mill. erfolgen soll, um die sich mehr als 30 Institute bemühen, das steht noch nicht fest. Man will offenbar den Hypothekenbanken selber überlassen, sich so zu einigen, daß eine übermäßige *Zersplitterung* nicht erfolgt. Die Emission muß übrigens bis 1. Oktober durchgeführt sein, wenn die Genehmigung Gültigkeit behalten soll.

Die Beratungsstelle immer noch überängstlich

Bei dieser Gelegenheit hat man endlich die Auffassung der Beratungsstelle über die Frage der Auslandsanleihen kennengelernt. Der *Wohnungsbau* wird grundsätzlich für *unproduktiv* gehalten, und die diesmalige Ausnahme nur mit Rücksicht auf die *Restfinanzierung bereits begonnener Bauten* gemacht. *Arbeiterwohnungen*, die industriell notwendig seien, würden aber nicht auf den Widerstand der Beratungsstelle stoßen. Sonst scheint die Beratungsstelle der Hereinnahme von Anleihen immer noch einigermaßen feindlich gegenüberzustehen. „Ganz“ könne man das Auslandskapital allerdings nicht entbehren, aber es gelte zu verhindern, daß die Verschuldung in „verhängnisvoller“ Weise anschwellen. Sie betrage jetzt schon 5 Milliarden. Charakteristisch war auch, was über die bekannte Kürzung der Berliner Anleihe um 30 Mill. RM. gesagt wurde: man habe abwarten wollen, wie weit für sie der Inlandsmarkt erschlossen werden könne. Als ob durch *neue* Inanspruchnahme des Inlandsmarktes nicht für *andere* Emittenten wieder eine *Verengung* und damit eine Abdrängung auf den Auslandsmarkt erfolgen würde! In Wirklichkeit scheint man nur beabsichtigt zu haben, mit dem Fall Berlin ein *Exempel zu statuieren*, um freie Hand für anderweite Versagungen zu gewinnen.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Bei stillem Geschäft befestigt

Rückkäufe der Börsenspekulation und kleine Publikums-käufe führten in der vergangenen Woche an den Effekten-märkten zeitweise zu einer leichten Befestigung. Die Um-sätze waren nicht sehr groß, doch kam es in einigen Spezialwerten zu etwas lebhafterem Geschäft. Es hat den Anschein, als ob es sich in einigen dieser Werte nicht nur um spekulative Käufe handle, sondern auch Aufkäufe erfolgten. Auffällig war die Bewegung in den Aktien der

Rheinischen Stahlwerke,

in denen es zu einer plötzlichen Kurssteigerung kam. Die eigentlichen Ursachen dieser Steigerung waren nicht zu erkennen. Daß der Verwaltung nahestehende Banken, wie vielfach behauptet wurde, größere Käufe ausführten, ist möglich. Beachtung verdient aber auch die Version, daß die Kursbewegung angefacht worden sei, um früher auf-gesammelte Aktienbestände jetzt zu einem günstigeren Kurs losschlagen zu können. — Fest lagen verschiedene

Automobilwerte,

vor allem Daimler-Benz und NAG. Die Situation in der Automobilindustrie, heißt es an der Börse, habe sich wesentlich gebessert. Was besonders Daimler-Benz an-belangt, so wurde verschiedentlich auch der Ansicht Aus-druck gegeben, daß es sich möglicherweise bei den Käufen um Marktvorbereitungen handle. — Die Nachfrage nach

Kunstseidenwerten

hielt an. Die Aktien der Vereinigten Glanzstoff-Fabriken gewannen innerhalb Wochenfrist 80 %. Bemberg stiegen um 48 %. Auffällig ist, daß sich gleichzeitig die Nach-frage für Zellstoff Waldhof verstärkte. Dies Unternehmen ist bekanntlich in Gerüchten wiederholt in enge Ver-bindung mit der Glanzstoff-Gruppe gebracht worden. Im übrigen wollte man wissen, daß von der Glanzstoff-Gruppe eine neue Transaktion geplant sei. Zu berücksichtigen ist bei den starken Kursbewegungen, daß der Markt in den betreffenden Werten ziemlich leergekauft ist. — Gegen Schluß der Berichtszeit verstärkte sich wieder das Interesse für die Aktien der

I. G. Farbenindustrie A.-G.

Man zitierte die alten Berichte über das Interesse der holländischen Petroleumgruppe an den Ölgewinnungs-verfahren der I. G. Farbenindustrie A.-G. und wollte auch wissen, daß sich die Standard Oil-Company wieder stärker mit den deutschen Verfahren befasse. Es liegt auf der Hand, daß es sich bei alledem nur um müßige Kombinati-onen handelt. Gerade in dem gegenwärtigen Zeitpunkt dürfte das Verhältnis der I. G. Farbenindustrie A.-G. zu den beiden großen Erdölgruppen keine Veränderung er-den haben. Nicht unwahrscheinlich ist es dagegen, daß die Aktien von einer interessierten Seite aus dem Markt genommen werden. — Geradezu aufsehenerregend war der Kurssturz, den die Aktien der

Berlin-Karlsruher Industrierwerke A.-G.

in der Berichtszeit erlitten haben. Sie fielen an einem Tage um 16 % und konnten sich später nur unwesentlich erholen. Auf die Gründe dieses Kurssturzes gehen wir an anderer Stelle ausführlich ein (vgl. „Probleme der Woche“, S. 1105). Das Angebot rührte von verschiedenen Makler- und Kommissionsfirmen her.

Zu Beginn der neuen Woche gewann die Börse ein etwas lebhafteres Aussehen. Die Börsenspekulation schritt zu größeren Neuengagements, so daß die Kurse auf ver-schiedenen Marktgebieten heraufgesetzt wurden. Ab-gesehen von den obenerwähnten Spezialwerten waren Elektrizitätswerte stärker gesucht. Auch für einzelne Bankaktien machte sich stärkeres Interesse geltend. Größere Kursgewinne waren in den Aktien der Mittel-deutschen Creditbank und in den Anteilen der Berliner

Handels-Gesellschaft zu verzeichnen. Ein besonderer sach-licher Grund für die Bevorzugung dieser Papiere wurde nicht bekannt.

Frankfurter Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Auch der Frankfurter Platz war in der letzten Zeit von sommerlicher Geschäftsruhe beherrscht. Zwar hatte die Kulisse gegen Ende des Semester-Ultimo versucht, wieder Engagements in größ-tem Maße aufzubauen, besonders in der Erwartung, daß die Kapitalzuflüsse zum Zinstermin im Publikum die Neigung zu neuen Anlagen wecken werden; auch nahm der Markt an, daß, nach Überwindung der kritischen Termine der Reportgeldrestriktion, das Börsengeschäft wieder etwas freier zur Entfaltung kommen könnte. Indes hat sich die Kulisse in dieser Hoffnung getäuscht, und zwar vor allem deshalb, weil dem Markte die zweite Hand fehlte; die vorkaufende Tätigkeit der Kulisse stieß ins Leere, das Publikum verhielt sich ganz apathisch, so daß die Händler-spekulation sich immer wieder zu rascher Realisation genötigt sah. Das war bei der drückenden Geschäftsstille meistens nur zu rückläufigen Kursen möglich, bis das Ende der Berichtsperiode eine gewisse Erholung brachte. Die im allgemeinen lustlose Haltung war in der Hauptsache eine Folge der unerfreulichen Lage am Geldmarkt.

Nur wenige Papiere wiesen eine Sonderbewegung auf. Mangels anderer Anregungen beschäftigte sich die Kulisse — aber ohne das Publikum irgendwie nennenswert nach sich ziehen zu können, auch ohne die Bewegung der Kurse nach oben durchhalten zu können — mit von irgendeiner Seite

getippten Spezialitäten.

So wurde im Hinblick auf die Frage der Liquidations-regelung — aber ohne einen sachlichen Grund — in Schutzgebietsanleihe und in der Schantungbahn-Aktie stärker spekuliert: so wandte sich das Interesse zeitweise erheblich der Daimler-Benz-Aktie zu, angeblich wegen des guten Geschäftsganges oder einer neuen Interessenahme der Schapiro-Gruppe — in Wirklichkeit aber mehr auf indirekte Anregung seitens der Bank, welche die Placie-

	27. 6.	29. 6.	1. 7.	4. 7.	6. 7.	7. 7.	8. 7.
Metallbank	147	148	148	147 1/4	148	147 1/4	146
Metallgesellschaft	189	188 1/2	188 1/2	185	185	185	184
Scheideanstalt	216	216 1/2	214	209	211 1/2	210 1/2	210 1/2
Dt. Effekten- u. Wechselbank	140	140	140	139 1/2	139	139	138 1/2
Deutsche Vereinsbank	107	107	107	106	106	106	106
Eisenbahn-Rentenbank	—	—	4	—	4	—	4
Frankfurter Bank	156	137 1/2	137	136 1/2	136	135	135
Frankfurter Hyp.-Bank	153	153	153	153	151	151	152 1/2
Brauer Henninger	187	—	185	193	193	192	192
Adlerwerke Kleyer	132	133	133	128 1/2	131	128	128
Bamag-Meguin	46	48	49	47	48	46	47
Bingwerke	157	153 1/2	154	152 1/2	153	153 1/2	152
Cement Heidelberg	—	—	50	—	—	58	55
Chem. Goldenberg	228	—	228	—	227	227	227
Dt. Verlag Stuttgarts	74	74	74	73	73	73	74
Dyrkerke	36 1/2	39,0	40	38 1/2	40	41 1/2	39
Eis. Kaiserslautern	45 1/2	50	45	45	46	45	43 1/2
Ettlinger Spinnerei	—	—	230	230	230	230	230
Gebr. Fahr	54 1/2	58	57	50 1/2	55 1/2	55	55 1/2
Frankfurter Hof	119	120	120	—	—	115	115 1/2
Pokorny & Wittkind	77	78	78	78	77	77	77
Hanfwerke Füssen	136 1/2	136 1/2	135 1/2	138	146	148	148 1/2
Hochbief	142 1/2	139,0	139 1/2	138	138	137	—
Ph. Holzmann	205	205	206	189	205	—	200
Holzverkohlungs-Ind.	72	73	73 1/2	100	100	70	70
Im g.	88	99	100	100	100	100	100
Reiniger, Gebb. & Schall ..	139 1/2	140	140	138	137	137	137
Korlsruher Maschinen	32 1/2	32	32	29 1/2	29	29 1/2	29 1/2
Lekomotiven Krauss & Co. .	—	—	—	73	72	70	70
Lechwerke	125	125 1/2	124 1/2	124	123 1/2	124 1/2	—
Lika Gummiwerke	11	—	11	11	—	—	—
Ludwigshafener Walzwerke ..	128	128 1/2	128 1/2	129	128	128	128
Mainkraftwerke	131,0	—	132	129	131	131	131
Mieg	144	—	148	144	143	143	142
Moenus	79	79,4	78,5	77	78 1/2	79	79 1/2
Peters Union	116	117,5	120	120	121	120 1/2	120 1/2
Riedliner	—	—	146	146	145	145	145
Schubfabrik Herz	80 1/2	84	80 1/2	80 1/2	80 1/2	80	80
Veithwerke	70	71 1/2	68	66	66	66	66
Ver. Chem.-Ind. Ffm.	105	111	114	113 1/2	113 1/2	113 1/2	112 1/2
Yost & Häffner	135 1/2	137 1/2	138	134	133 1/2	132 1/2	132
Volthom	72	76	76	76	76	76	76
Wayss & Freytag	171 1/2	172	170 1/2	169	169 1/2	168 1/2	168 1/2
Tellus	118	118	118	117 1/2	119	119	113,6
Süddeutsche Zuckerfabrik ..	142	146 1/2	143	142	143	142	143
Frankf. Allg. Ver. A.-G.	147	146 1/2	149 1/2	145	145	145	145

zung der jungen Aktien fördern will. Ein weiterer Tip von einer sehr wenig maßgebenden Seite — einer kleinen süddeutschen Bankfirma — trieb den Kurs der Aktien der *Motorenfabrik Oberursel* in die Höhe; ähnlich erging es den Aktien der Hanfwerke Füssen, Rhenania-Kunheim und einzelnen anderen Werten, wobei die wenig beschäftigte Kulisse kurzfristig jede Verdienstmöglichkeit aufgriff. Der Kurs der Aktien der *Frankfurter Maschinenbau A.-G. vorm. Pokorny & Wittekind* sank zeitweise auf Grund der ganz unbegründeten Berliner Sanierungsgerüchte, bis das energische Dementi der Verwaltung eingriff. Die *Farbenaktie* lag lustlos. *Zellstoffwerte* fanden immer wieder Interesse auf Gerüchte hin über eine Verbindung mit der Glanzstoff-Gruppe und über neue Geschäfte und Verfahren. *Holzverkohlungs-Industrie A.-G.* schwach auf den enttäuschenden Verlauf der Generalversammlung; *Junghans A.-G.* fester nach der Herstellung der Interessengemeinschafts-Gruppe in der Uhrenindustrie. Für *Chemische Goldenberg* kam in der Berichtsperiode erst-

mals wieder eine Notierung seit dem Bekanntwerden der unbefriedigenden Gesamtlage der Gesellschaft mit 50 % zustande; später wurde der Kurs etwas höher, zirka 62, dann 58 %, bewertet (letzte frühere Notierung 129 %). Eine ganze Anzahl von Werten zeigte stärkere Rückgänge oder die Notwendigkeit der Kursstreichung mangels Interesse (Hannoversche Papierfabriken Alfeld-Gronau auf die Dividendenenttäuschung hin, Badische Elektrizitäts-A.-G., Badische Uhrenfabriken usw.).

Die Märkte der *Fonds* lagen sehr still, fremde Wertpapiere waren bis auf Rumänen angeboten infolge der wenig befriedigenden Lage der Verhandlungen der türkischen Gläubiger und der Hinauszögerung der mexikanischen Fälligkeiten.

Im *freien Verkehr* waren — nach Ablauf des Bezugsrechts — *Chadewerte*, alte und junge Aktien, sehr gesucht; im Zusammenhang damit zogen Elektrische Licht- und Kraftanlagen A.-G. stärker an, die einen größeren Portefeuillebesitz an Chadetiteln hat.

Die Wirtschaft des Auslands

Holland

Die Banken im Jahre 1926

Von Dr. Max de Vries

Chefredakteur der „In- en Uitvoer“

Amsterdam, 9. Juli 1927

Einen Überblick über das holländische Bankwesen zu gewinnen, bietet gewisse Schwierigkeiten, da die in Holland ansässigen ausländischen Banken, und zwar speziell die *deutschen*, einen wachsenden Einfluß auf das holländische Wirtschaftsleben ausüben. Zwar machen die deutschen Banken den holländischen im allgemeinen keine Konkurrenz, doch beteiligen sie sich mehr und mehr am Emissions- und Diskontgeschäft. Der Überblick wird weiterhin noch dadurch erschwert, daß von den großen Kolonialbanken die *Nederlandsche Handel-Maatschappij* ebenfalls am hiesigen Geschäft teilnimmt; sie ist z. Zt. das größte Emissionshaus in Holland und emittiert hauptsächlich zusammen mit dem Bankhaus *Mendelssohn & Co., Amsterdam*. Die *Nederlandsche Handel-Maatschappij* arbeitet mit einem eingezahlten Kapital von 80 Millionen Gulden und Reserven von 43,8 Mill., ist also die größte Bank des Landes; da jedoch ihr Haupttätigkeitsfeld in Indien liegt, so müssen wir sie bei unseren Betrachtungen doch ausschalten.

Die bedeutendsten holländischen Banken: die *Amsterdamsche Bank*, *Rotterdamsche Bankvereinigung*, *Twentsche Bank* und *Incasso-Bank* haben, mit Ausnahme der *Twentsche Bank*, für 1926 eine *höhere Dividende* ausgeschüttet; dies ist möglich gewesen, ohne daß Kapital- und Geldzins sich einigermaßen geändert haben. Der Kapitalzins blieb etwa 4½ %, während sich der Durchschnitt des Einmonatsgeldes auf 2,91 % gegenüber 2,88 % in 1925 stellte. Wir erwähnen dies, da die holländischen Banken, besonders die *Amsterdamsche Bank*, *überkapitalisiert* sind. Die *Amsterdamsche Bank* zahlte 8½ % (7½), *Rotterdamsche Bankvereinigung* 4% (0), *Incasso-Bank* 7% (6¼), während die *Twentsche Bank* ebenso wie 1925 7 % ausschüttete. Die betreffenden Banken (ohne *Twentsche Bank*) hatten 1913 zusammen ein Kapital von 53 Mill. Gulden und 17,8 Mill. Reserven, 1923 hatten die vier Banken zusammen 190,5 Mill. Kapital und 103,3 Mill. Reserven. Das Eigenkapital ist u. a. 1925 durch die Sanierung der *Rotterdamschen Bankvereinigung* von fast 294 Mill. Gulden bis auf 250,7 Mill. zurückgegangen, hat sich dann aber wieder regelmäßig gesteigert bis auf 253,6 Mill. Gulden Anfang 1927. Die Quoten der einzelnen Banken

am gesamten Eigenkapital betragen: *Amsterdamsche Bank* 40%, *Rotterdamsche Bankvereinigung* 27%, *Twentsche Bank* 22 %, *Incasso-Bank* 11 %.

Die holländische Wirtschaftslage ist im vergangenen Jahr stabil geblieben und ebenso hat sich in Übereinstimmung hiermit die *Kreditnachfrage nicht gesteigert*, die *Debitoren-Konten* und die *Vorschüsse auf Wertpapiere* gingen von 574,4 auf 573,4 Mill. Gulden zurück. Das große Kapital- und Geldangebot macht sich auch bei den Banken bemerkbar; die *Gesamtdepositen* stiegen von 186,7 auf 208 Mill. Gulden; besonders auffallend hierbei ist, daß sich bei der *Amsterdamschen Bank* die *Depositen* mit einjähriger Kündigungsfrist von 17,3 auf 32 Mill. erhöhten. Bei drei Banken, die nähere Angaben machen (es gibt in Holland kein Bankschema) sind die kurzfristigen *Depositen* von 62,1 auf 58,1 Mill. Gulden, also um 6½ %, zurückgegangen, während die langfristigen *Depositen* eine Steigerung von 17½ % erfuhren. Anscheinend ist bei den Einlegern die Auffassung vorherrschend, daß das Geld noch lange sehr billig bleiben wird; daher die Steigerung der langfristigen *Depositen*. Der Zurückgang der kurzfristigen Einlagen scheint von der *Zurückziehung französischen und belgischen Kapitals* herzurühren. Das Eigenkapital und die fremden Gelder zusammen haben sich von 972,2 auf 1013,5 Mill. Gulden gesteigert, der Maximumbetrag wurde Ende 1920 mit 1514 Mill. erreicht. Wenn man aber den größeren Kaufwert des Gulden in Betracht zieht, so ist unbedingt 1926 das Jahr, in welchem die größere Arbeitskapazität erreicht wurde.

Es folgen hier einige Bilanzzahlen:

in Mill. Gulden	Kasse, Sorten und Kupons		Guthaben bei Banken		Debitoren u. Lombards		Wechsel		
	1925	1926	1925	1926	1925	1926	1925	1926	
31. Dezember									
Amsterdamsche Bank ..	19,0	10,7	41,9	37,3	211,9	221,0	87,6	102,6	
Rotterdamsche Bank ..	23,8	22,2	15,3	15,8	154,4	140,2	37,0	54,8	
Twentsche Bank	4,0	3,8	11,9	26,6	122,2	121,7	52,5	60,1	
Incasso-Bank	5,4	6,4	7,7	8,4	77,9	84,6	26,1	34,1	
	Akt. kapit.	Reserven	Akzente	Depositen	Kreditoren				
	1.1.26	1.1.27	1925	1926	1925	1926	1925	1926	
Amsterdamsche Bank	55	46,5	47,0	40,7	47,2	63,6	70,0	163,1	151,4
Rotterdamsche Bank	50	20,0	20,0	30,5	26,7	23,6	25,9	126,9	133,8
Twentsche Bank	36	13,6	14,0	23,1	18,9	52,7	54,0	108,0	132,1
Incasso-Bank ..	25	6,4	6,6	12,7	17,5	33,8	37,2	35,9	40,4

Die Banken sind *sehr liquid*. Stellt man die *Posten Kasse, Kupons, Sorten, Guthaben bei Banken, Wechsel und Schatzanweisungen, Wertpapiere und Vorschüsse auf Effekten* den *Kreditoren, Depositen und Akzepten* gegenüber, so ergeben sich die folgenden *Liquiditätsquoten*:

Berliner Börsenkurse vom 4. bis 11. Juli 1927

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Table with multiple columns for different categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien, and Montan-Werte. Each entry includes a company name and its corresponding price for various dates from July 4 to July 11, 1927.

Wochenübersicht der Reichsbank

Table with 5 columns: In Millionen RM., 7. Juli 1927, Vorwoche, Vormonat, Vorjahr. Rows include Aktiva (Goldbestand, Devisen, etc.) and Passiva (Grundkapital, Begebenheiten, etc.).

Spezifikation der Summe C 1 Form der Zahlungen an die einzelnen Mächte

Table with 3 columns: Item description, Amount 1, Amount 2. Rows include Besatzungskosten, Sachlieferungen, Lieferungen nach Übereinkommen, etc.

(Schluß des redaktionellen Teils)

Dieser Nummer liegt ein Prospekt „Die Rentabilität der Aktien“ der Verlagsanstalt R. u. H. Hoppenstedt, Berlin, bei, auf den wir unsere Leser hinweisen.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11, Tel.: Kurfürst 5645, 5646, 5647. — Verantwortlich für die Redaktion Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G.m.b.H., Berlin SW 48, Verl. Hedemannstr. 11. — Postcheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F, Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G.m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 10. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 12.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 13.—, im Ausland M. 14.—.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table with 5 columns: 30. Juni 1927, Bayr. Noten-B., Sächs. Bank, Badische Bank, Württ. Noten-B. Rows include Gold, Deckungsfähige Devisen, Sonstige Wechsel und Schecks, etc.

Die Reparationszahlungen im Juni Abrechnung des Generalagenten

Table with 4 columns: Monat Juni 1927, d. 3. Reparationsjahres, beginnend am 1. Sept. 1926, Goldmark, Goldmark. Rows include Einnahmen im dritten Annuitätsjahre, Kassenbestand am 31. August 1926, Zahlungen im dritten Annuitätsjahre, Kassenbestand am 30. Juni 1927.

Actien - Gesellschaft für Bauausführungen Berlin

Bilanz per 31. Dezember 1926

Balance sheet table with columns: Aktiva (Kassa-Konto, Bank-Guthaben, etc.), Passiva (Aktien-Kapital-Konto, Reservefonds-Konto, etc.), RM., Pf., RM., Pf.

Spezial Reklame-Beratung

für Banken, Bankiers und Industrie



KARO-REKALME

BERLIN SW 48, Verl. Hedemannstr. 11
TELEPHON: AMT KURFÜRST 5645-5647

Gelsenkirchener

Bergwerks-Aktien-Gesellschaft in Essen.

Vermögensaufstellung zum 31. März 1927.

Besitz.	RM	Pf
Werksanlagen und Grundstücke	19 430 953	89
Bestände	2 048 918	10
Beteiligungen und Wertpapiere	370 413 015	67
Kassenbestand	86 228	11
Wechselbestand	195 707	23
Schuldner:		
a) Banken	RM 4 395 883,06	
b) Sonstige	„ 41 835 669,96	
	46 231 453	02
	438 406 276	02

Schuld.	RM	Pf
Stamm-Aktien	250 000 000	—
Vorzugs-Aktien	13 000 000	—
Gesetzliche Reserve	76 258 994	25
Anleihen, Hypotheken und andere langfristige Verpflichtungen	30 742 788	78
Beamtenparguthaben	3 668 598	11
Noch nicht abrechnungsfähige Verpflichtungen	10 170 495	77
Abschreibungen	2 750 000	—
Sonstige Verpflichtungen:		
Löhne	RM 323 512,37	
Gläubiger	„ 35 766 483,52	
Genossenschaftl. Beiträge	„ 310 794,69	
	36 400 790	58
Gewinn	15 414 608	53
	438 406 276	02

Gewinn- und Verlust-Rechnung am 31. März 1927.

Soll.	RM	Pf
Abschreibung	750 000	—
Verfügbarer Reingewinn	15 414 608	53
	16 164 608	53

Haben.	RM	Pf
Gewinnvorträge aus 1925/26:		
G. B. A. G.	RM 2 216 302,28	
Deutschlux	„ 2 216 302,28	
Bochumer Verein ...	„ 1 363 878,33	
	5 796 482	89
Überschüsse	10 368 125	64
	16 164 608	53

STAHL-SCHRANKE

für Kleider

können nicht verbrennen,
sind haltbarer als Holz,
sind staubfrei-hygienisch
und edel in der Form!

FÜR FABRIK • BÜRO
BEHÖRDEN • HAUS

Wolf Ketter-Jacobi-Werke
BERLIN W15 • AMT BISMARCK 8210

Gelsenkirchener

Bergwerks-Aktien-Gesellschaft in Essen.

Nachdem in der Hauptversammlung der Aktionäre am 7. d. Mts. die Dividende unserer Gesellschaft für das Geschäftsjahr 1926/27 auf 4% festgesetzt worden ist, erfolgt die Einlösung der Gewinnanteilscheine Nr. 55 abzüglich Kapitalertragsteuer von heute ab mit je

RM. —,72 für die Aktien über RM	20,—
„ 3,60 „ „ „ „ „	100,—
„ 14,40 „ „ „ „ „	400,—
„ 28,80 „ „ „ „ „	800,—
„ 36,— „ „ „ „ „	1000,—
„ 50,40 „ „ „ „ „	1400,—

Zahlstellen sind außer unserer Gesellschaftskasse in Essen sämtliche Niederlassungen folgender Banken:

Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin,
Darmstädter und Nationalbank K. a. A., Berlin,
Deutsche Bank, Berlin,
Dresdner Bank, Berlin,
Berliner Handelsgesellschaft, Berlin,
Commerz- und Privat-Bank A.-G., Berlin,
Hagen & Co., Berlin,
Delbrück, Schickler & Co., Berlin,
Norddeutsche Bank in Hamburg, Hamburg,
Vereinsbank in Hamburg, Hamburg,
Ephraim Meyer & Sohn, Hannover,
Bayerische Vereinsbank, München,
Sal. Oppenheim jr. & Cie., Köln,
Deichmann & Co., Köln,
J. H. Stein, Köln,
A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G., Köln,
A. Levy, Köln,
B. Simons & Co., Düsseldorf,
Simon Hirschland, Essen,
Barmer Bank-Verein Hinsberg, Fischer & Comp., Barmen,
Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig,

sowie in Luxemburg die
Internationale Bank in Luxemburg,
Société Luxemburgeoise de Crédit et de Dépôts Succurs.
de Werling, Lambert & Cie., Luxemburg,

in Belgien die
Banque de Bruxelles, Brüssel,
Crédit Général Liégeois, Lüttich,

in der Schweiz die
Basler Handelsbank, Zürich,

in Amerika die
American Exchange Irving Trust Company, New York.
Essen, den 8. Juli 1927.

Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft.

Der Vorstand

Dr. Huber. Knupe.

Berliner Städtische Elektrizitätswerke Akt.-Ges.

Bilanz am 31. Dezember 1926

Vermögen	RM	Pf
Kasse, Postscheck und Bankguthaben in laufender Rechnung	205 059	78
Materialien	7 474 695	70
Wertpapiere und Beteiligungen	9 629 886	69
Schuldner	42 870 441	27
Kapitalverpflichtungskonto der Stadt Berlin		
Neubau Großkraftwerk 1926		
Klingenberg	RM. 54 338 053,60	
Sonstiges	RM. 77 062 484,77	
	131 400 538	37
Vorauszahlungen auf Versicherungen	431 703	—
Interner Tilgungsfond für die Franken-Anleihe	472 800	—
	192 485 124	81

Verbindlichkeiten	RM	Pf
Aktienkapital	15 000 000	—
Gesetzlicher Reservefonds	1 500 000	—
7% Franken-Anleihe 1926		
von 1925	RM 24 116 695,35	
6½% Amerika-Anleihe I		
von 1926	RM 12 600 000,—	
6½% Amerika-Anleihe II		
von 1926	RM 84 000 000,—	
	120 716 695	35
Gläubiger	31 945 422	40
Akzente	7 081 798	02
Rücklage für Werkerhaltung	9 530 000	—
Rücklage für besondere Betriebsverbesserungen	1 105 011	22
Rücklage für Umschaltungen	1 200 000	—
Rücklage für Delkredere	500 000	—
Rücklage für Pensionen der Beamten und Arbeiter	2 000 000	—
Reingewinn:		
10% Dividende auf 15 Mil. RM. Stammaktien	RM 1 500 000,—	
Vortrag auf neue Rechnung	RM 406 197,82	
	1 906 197	82
	192 485 124	81

Gewinn- u. Verlust-Rechnung am 31. Dezember 1926

Ausgaben	RM	Pf
Kosten für Betrieb und Strombezug	31 621 536	57
Unterhaltungs- und Instandsetzungskosten	10 736 471	01
Umschaltungen	1 852 438	51
Anlagen-Prüfungskosten	1 384 005	25
Handlungskosten	3 786 777	42
Steuern	2 324 565	52
Zinsen einschl. Anleihendienst für den Anteil der BEWAG an der Amerika-Anleihe der Stadt Berlin von 1925	2 762 963	50
Abgabe an die Stadt Berlin	9 018 690	64
Sonderabführung an die Stadt Berlin	6 500 000	—
Kursdifferenzen für Wertpapiere	—	—
Disagio und Unkosten bei Aufnahme der Auslandsanleihen	5 834 342	92
Kursdifferenz für die Franken-Anleihe	—	—
Ordentliche Abschreibungen	10 442 153	44
Rücklage für besondere Betriebsverbesserungen	350 000	—
Rücklage für Werkerhaltung	9 530 000	—
Rücklage für Umschaltungen	250 000	—
Rücklage für Delkredere	232 251	79
Rücklage für Pensionen der Beamten und Arbeiter	953 101	20
Tilgungsquote für Kapitalentwertungs-Konto	—	—
Rücklage für den gesetzlichen Reservefonds	—	—
Reingewinn	1 906 197	82
	99 485 495	59

Einnahmen	RM	Pf
Stromlieferung	96 835 566	45
Vermietete Anlagen	86 707	22
Wohngebäude	424 096	15
Uebertrag	97 346 369	82

	RM	Pf
Uebertrag	97 346 369	82
Gewinn aus: Wärmelieferung	23 431	59
Eislieferung	137 758	61
Installationen	109 146	81
Kursgewinne aus Wertpapieren	1 483 403	84
Gewinnvortrag aus 1925	385 384	92
	99 485 495	59

Berlin, den 31. Dezember 1927

Berliner Städtische Elektrizitätswerke Akt.-Ges.

gez. Dr. Adolph gez. Dr. Kauffmann gez. Rehmer,

Für den Aufsichtsrat:

gez. Böß, Oberbürgermeister, Vorsitzender.

Wir haben vorstehende Bilanz nebst Gewinn- und Verlust-Rechnung per 31. Dezember 1926 geprüft und bestätigen ihre Übereinstimmung mit den von uns ebenfalls geprüften, ordnungsmäßig geführten Büchern der Gesellschaft.

Berlin, den 25. April 1927

Deutsche Treuhand-Gesellschaft

gez. Horschig ppa. Wenz

„Union“ Baugesellschaft auf Actien.

Bilanz am 31. Dezember 1926.

Aktiva	RM	Pf	Passiva	RM	Pf
Grundbesitz	721 437	48	Aktienkapital	1 200 000	—
Besitz an Anteilen von G. m. b. H.	462 774	91	Reservefonds	220 000	—
Forderungen an Tochtergesellschaften	180 506	24	Hypothekenschulden	30 975	76
Gemeinschafts-Grundstücksgeschäfte	106 747	29	Hypothekenaufwertung Bank für deutsche Industrie	300 000	—
Hypothekenforderungen	395 721	60	Obligat.	140 500	—
Rüstzeug	18 000	—	Avale	61 250,40	—
Baummaschinen u. Geräte	30 000	—	Noch nicht eingelöste Dividende	—	3 562 95
Fuhrpark	14 001	—	Guthaben der Tochtergesellschaften	—	66 608 87
Inventar	1	—	Gläubiger	—	1 095 938 42
Bestand an Baustoffen	159 810	09	Reingewinn einschließl. Vortrag aus 1925	—	32 224 33
Wertpapiere	67 595	60			
Hinterlegungen	200	—			
Industriebelastung	146 500,—	—			
Avale	61 250,40	—			
In der Ausführung begriffene Bauten	264 825	—			
Schuldner	521 757	15			
Kassenbestand	7 932	97			
	2 949 310	33			
				2 949 310	33

Berlin, den 8. Juli 1927.

Der Vorstand.

Alfred Hirte. Johannes Hirte.

Wir können jetzt wieder liefern

nachdem wir unsere Produktion in diesem Jahre vervierfacht haben und unser Programm dauernd weiter erhöhen

Dagegen sind unsere Preise ermäßigt:

das Phaethon jetzt RM. 4950.—
die Limousine jetzt RM. 5850.—

Anzahlung Mark 1250.—
Rest in bequemen Monatsraten

NSU

leistet 80 Kilometer Geschwindigkeit

NSU ist billig im Verbrauch durch seine Präzisionsarbeit von längster Lebensdauer

NSU

Vereinigte Fahrzeugwerke A.-G. In BERLIN:

Unter den Linden 69-70 / Kurfürstendamm 45
NSU beschäftigt ca. 5000 Arbeiter und Beamte
52 jähriges Bestehen der Fabrik.

